SR Research Report
2014/6/11

良品計画（7453）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標の推移 3
直近更新内容 4
　概略 4
　業績動向 4
　中期経営計画と経営戦略 9
　SW 分析（Strengths,　Weaknesses） 13
　市場とバリューチェーン 14
　主要事業 20
良品計画の歴史 22
　国内事業: 売上の 73%、営業利益の 67%を占める 25
　収益性 36
　海外事業 39
　その他事業 44
　主なグループ会社 45
過去の財務諸表 47
　損益計算書 50
　貸借対照表 51
　キャッシュフロー計算書 53
その他情報 55
　大株主 56
　トップマネジメント 56
　従業員 57
　ところで 58
　企業概要 59

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	05年2月期 連結	06年2月期 連結	07年2月期 連結	08年2月期 連結	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結	15年2月期 予想
売上高（営業収益）	**128,468**	**140,890**	**157,063**	**163,757**	**163,757**	**164,341**	**169,748**	**178,186**	**188,350**	**220,620**	**252,700**
前年比	7.2%	9.7%	11.5%	4.3%	0.0%	0.4%	3.3%	5.0%	5.7%	17.1%	34.2%
売上総利益（営業総利益）	56,744	62,444	69,580	74,912	74,866	74,565	77,271	81,596	87,376	101,665	
前年比	10.8%	10.0%	11.4%	7.7%	-0.1%	-0.4%	3.6%	5.6%	7.1%	16.4%	
売上総利益率	44.2%	44.3%	44.3%	45.7%	45.7%	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%	
営業利益	11,478	15,234	16,582	18,579	17,223	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916	25,500
前年比	30.6%	32.7%	8.8%	12.0%	-7.3%	-17.9%	-1.7%	11.1%	18.9%	14.0%	39.0%
営業利益率	8.9%	10.8%	10.6%	11.3%	10.5%	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%	10.1%
経常利益	11,840	15,653	16,931	18,666	17,358	14,608	14,229	16,135	19,760	23,047	25,600
前年比	31.5%	32.2%	8.2%	10.2%	-7.0%	-15.8%	-2.6%	13.4%	22.5%	16.6%	29.6%
経常利益率	9.2%	11.1%	10.8%	11.4%	10.6%	8.9%	8.4%	9.1%	10.5%	10.4%	10.1%
当期純利益	**6,347**	**9,344**	**9,313**	**10,689**	**6,936**	**7,506**	**7,859**	**8,850**	**10,970**	**17,096**	**15,400**
前年比	35%	47%	-0.3%	14.8%	-	-	4.7%	12.6%	24.0%	55.8%	40.4%
純利益率	4.9%	6.6%	5.9%	6.5%	4.2%	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%	6.1%
一株当たりデータ											
期末発行済株式数	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	28,078	
EPS	231.9	338.4	336.8	385.2	249.8	270.3	285.9	330.4	409.5	644.6	579.6
EPS（潜在株式調整後）	231.9	336.8	335.6	384.7	249.5	269.8	285.1	329.3	407.9	642.1	
DPS（一株当たり配当金）	55	80	90	97	110	110	110	110	110	155	175
BPS（一株当たり純資産）	1,654	1,951	2,207.68	2,438.55	2,522.54	2,718.43	2,871.02	3,055.61	3,488.03	4,071.86	
貸借対照表（百万円）											
現金・預金・有価証券	16,961	24,133	23,473	26,960	22,242	28,194	10,465	25,045	31,586	25,226	
流動資産合計	**34,366**	**43,309**	**45,606**	**50,229**	**50,486**	**56,246**	**54,802**	**59,833**	**72,556**	**77,290**	
有形固定資産	11,255	10,904	11,988	11,806	12,884	13,046	12,044	11,743	14,236	22,178	
投資その他の資産計	11,743	11,827	16,484	22,821	25,056	26,663	27,036	27,020	28,454	28,376	
無形固定資産	3,290	3,406	4,752	4,257	3,574	3,424	3,596	3,696	4,113	12,383	
資産合計	**60,657**	**69,447**	**78,831**	**89,115**	**92,000**	**99,381**	**97,481**	**102,293**	**119,360**	**140,229**	
買掛金	6,758	6,465	8,049	8,839	12,526	11,607	9,840	8,933	10,155	12,752	
短期有利子負債	0	0	161	240	0	276	244	67	407	190	
流動負債合計	**14,491**	**14,936**	**16,862**	**18,767**	**20,046**	**21,332**	**18,370**	**18,186**	**22,685**	**26,865**	
長期有利子負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,150	
固定負債合計	**600**	**349**	**386**	**411**	**426**	**982**	**608**	**578**	**625**	**2,349**	
負債合計	**15,092**	**15,286**	**17,249**	**19,178**	**20,472**	**22,314**	**18,979**	**18,765**	**23,310**	**29,214**	
純資産合計	**45,315**	**53,922**	**61,582**	**69,936**	**71,528**	**77,066**	**78,502**	**83,528**	**96,050**	**111,015**	
有利子負債（短期及び長期）	0	0	0	240	0	276	244	67	407	1,340	
キャッシュフロー計算書（百万円）											
営業活動によるキャッシュフロー	8,375	11,174	11,448	14,971	11,321	11,546	7,155	9,729	13,176	15,117	
投資活動によるキャッシュフロー	-3,577	-3,282	-10,513	-10,296	-10,845	-5,135	-3,381	-4,747	-4,945	-17,842	
財務活動によるキャッシュフロー	348	-974	-1,861	-1,035	-3,104	-2,779	-6,075	-3,120	-2,540	-5,385	
財務指標											
総資産利益率（ROA）	11.0%	14.4%	12.6%	12.7%	7.7%	7.8%	8.0%	8.9%	9.9%	0.0%	
自己資本利益率（ROE）	15.1%	18.8%	0.0%	16.3%	10.1%	10.3%	10.3%	11.1%	12.5%	0.0%	
自己資本比率	74.7%	77.6%	78.1%	78.5%	76.1%	76.0%	78.9%	80.0%	78.3%	178.3%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*売上総利益は返品調整引当金戻入額を差し引いた差引売上総利益を表示している。

**当レポートでいう「売上高」は、同社でいうところの「その他営業収入」を含む、「営業収益」、「売上総利益」は同様に「営業総利益」をさす。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 6 月 3 日、株式会社良品計画は 2014 年 5 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、会社 HP へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

月次業績

（前年同月比）

2014年度	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店	22.2%	−2.3%	1.6%									
直営合計	28.4%	2.1%	5.6%									
LS西友既存店	20.5%	−2.2%	0.7%									
LS西友合計	21.7%	−1.9%	2.0%									
ショップ既存店	21.9%	−2.2%	1.4%									
ショップ合計	27.0%	1.3%	4.9%									
全社	30.6%	12.0%	11.0%									

2013年度	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店	9.2%	−4.2%	1.4%	3.0%	−2.8%	4.7%	−0.6%	8.0%	8.2%	6.8%	7.7%	3.1%
直営合計	11.0%	−2.1%	5.8%	8.1%	0.8%	7.7%	2.7%	11.2%	9.9%	10.1%	9.7%	3.4%
LS西友既存店	7.2%	−7.5%	−1.7%	0.9%	−1.1%	6.6%	−0.6%	9.2%	8.2%	8.2%	9.6%	6.3%
LS西友合計	7.6%	−6.4%	−0.9%	1.8%	−1.4%	5.4%	−4.8%	6.1%	6.6%	6.7%	8.1%	9.9%
ショップ既存店	8.8%	−4.8%	0.8%	2.6%	−2.5%	5.1%	−0.6%	8.2%	8.2%	7.1%	8.1%	3.7%
ショップ合計	10.3%	−3.0%	4.4%	6.8%	0.4%	7.3%	1.2%	10.1%	9.2%	9.4%	9.4%	4.6%
全社	10.4%	7.0%	8.0%	12.6%	6.4%	16.9%	7.2%	19.6%	14.8%	18.6%	15.7%	14.0%

2012年度	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
直営既存店	14.4%	−1.0%	0.1%	−4.1%	0.5%	2.5%	2.9%	−1.8%	2.6%	−5.5%	−4.9%	1.3%
直営合計	18.7%	3.8%	2.9%	−1.8%	3.0%	5.8%	5.8%	1.1%	5.6%	−2.3%	−2.2%	3.7%
LS西友既存店	4.9%	−2.4%	−1.9%	−5.6%	−2.0%	−3.2%	−0.7%	−5.5%	−0.3%	−5.4%	−2.6%	−0.7%
LS西友合計	5.5%	−1.4%	−2.2%	−6.8%	−3.3%	−3.7%	2.3%	−3.2%	1.8%	−4.1%	−3.6%	−2.6%
ショップ既存店	12.1%	−1.3%	−0.3%	−4.4%	0.0%	1.3%	2.2%	−2.6%	1.9%	−5.5%	−4.5%	0.9%
ショップ合計	15.7%	2.7%	1.8%	−2.9%	1.7%	3.8%	5.1%	0.2%	4.8%	−2.7%	−2.5%	2.4%
全社	17.6%	3.2%	5.7%	−0.7%	3.8%	4.8%	3.8%	2.2%	6.7%	−2.7%	4.2%	7.3%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*既存店：前々年度までにオープンした店舗
*LS：ファミリーマート・comKIOSK以外の商品卸売先の店舗

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

四半期業績推移	13年2月期				14年2月期				14年2月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（連成率）	通期会予
売上高（営業収益）	49,431	41,948	48,803	48,168	55,076	49,071	58,184	58,289	107.0%	206,260
YoY	*9.3%*	*3.3%*	*5.2%*	*4.9%*	*11.4%*	*17.0%*	*19.2%*	*21.0%*		
売上総利益（営業総利益）	23,183	19,909	22,901	21,383	25,454	22,958	26,665	26,588		
YoY	*10.7%*	*8.2%*	*6.9%*	*2.7%*	*9.8%*	*15.3%*	*16.4%*	*24.3%*		
売上総利益率	46.9%	47.5%	46.9%	44.4%	46.2%	46.8%	45.8%	45.6%		
販管費	17,372	16,217	17,221	18,214	19,725	18,965	20,192	21,867		
YoY	*6.2%*	*1.5%*	*6.0%*	*3.7%*	*13.5%*	*16.9%*	*17.3%*	*20.1%*		
売上高販管費比率	35.1%	38.7%	35.3%	37.8%	35.8%	38.6%	34.7%	37.5%		
営業利益	5,811	3,692	5,680	3,168	5,728	3,994	6,473	4,721	96.7%	21,630
YoY	*26.9%*	*52.2%*	*9.9%*	*-3.0%*	*-1.4%*	*8.2%*	*14.0%*	*49.0%*		
営業利益率	11.8%	8.8%	11.6%	6.6%	10.4%	8.1%	11.1%	8.1%		
経常利益	6,023	3,719	6,042	3,976	6,553	4,093	6,902	5,499	104.2%	22,120
YoY	*24.3%*	*50.5%*	*15.1%*	*11.5%*	*8.8%*	*10.1%*	*14.2%*	*38.3%*		
経常利益率	12.2%	8.9%	12.4%	8.3%	11.9%	8.3%	11.9%	9.4%		
当期利益	2,502	2,257	3,530	2,681	3,893	2,619	4,461	6,123	100.0%	17,100
YoY	*-10.9%*	*60.1%*	*20.1%*	*58.4%*	*55.6%*	*16.0%*	*26.4%*	*128.4%*		
当期利益率	5.1%	5.4%	7.2%	5.6%	7.1%	5.3%	7.7%	10.5%		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*売上総利益は返品調整引当金戻入額を差し引いた差引売上総利益を表示している。
**当レポートでいう「売上高」は、同社でいうところの「その他営業収入」を含む、「営業収益」、「売上総利益」は同様に「営業総利益」をさす。

2014 年 2 月期通期連結業績

2014 年 2 月期第 4 四半期（12－2 月期）の業績は、連結売上高（営業収益）は 58,289 百万円（前年同期比 21.0%増）、営業利益は 4,721 百万円（同 49.0%増）、経常利益は 5,499 百万円（同 38.3%増）、当期純利益は 6,123 百万円（同 128.4%増）となった。第 4 四半期における国内直営店の既存店売上高は前年比 5.9%増であった。内訳は、衣服・雑貨が 4.1%増、生活雑貨が 5.8%増、食品が 15.9%増となっている。

結果、通期連結売上高（営業収益）は 220,620 百万円（前年比 17.1%増）、営業利益は 20,916 百万円（同 14.0%増）、経常利益は 23,047 百万円（同 16.6%増）、当期純利益は 17,096 百万円（同 55.8%増）となった。なお、2014 年 2 月期には台湾無印良品股份有限公司を 100%子会社化したことにより段階取得による差益を特別利益として 3,540 百万円を計上している。

国内直営事業（単体）は、直営店舗の売上高が 121,029 百万円（前年比 6.7%増）、WEB での売上高が 12,446 百万円（同 13.9%増）となった。

商品別（単体）にみると、衣服・雑貨では素材感にこだわった新規商品の「アメリカンコットン混」などのデニムシリーズや、「コットンシルク」のニットシリーズが伸び 60,650 百万円（前年比 11.0%増）、生活雑貨では、アロマディフューザーや関連するエッセンシャルオイルシリーズが牽引し 95,849 百万円（同 13.1%増）、食品ではバレンタインデー向け製

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

菓キットの「自分でつくる」シリーズが伸長し売上高は 17,331 百万円（同 20.6%増）となった。

出退店は、18 店舗の出店及び、11 店舗の閉店を実施し、2014 年 2 月期期末店舗数は 269 店舗へと増加した。

売上総利益率（単体）は、為替要因などにより 41.6%（前年 44.3%）と低下した（うち、海外供給売上化による影響が-1.2%）。販売管理費（単体）は、WEB マーケティングへのシフトにより広告宣伝費が削減され、販売管理費率は 33.6%（前年 35.4%）となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は 133,680 百万円（前年比 7.4%増）、セグメント利益は 11,771 百万円（同 5.3%減）となった。

> 2013 年 1 月より、海外販社への商品供給を売上高として計上開始（従来は立替取引として、取引に掛かる手数料を営業収入として計上）

国内供給事業は、一般供給先向けでは 14,302 百万円（同 2.7%増）、西友向けでは 6,009 百万円（同 5.0%増）、ファミリーマートグループ向けでは、6,041 百万円（同 2.5%増）となった。出退店は 3 店舗の出店及び 4 店舗の閉店を実施し、2014 年 2 月期末における店舗数は 116 店舗へと減少した。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は 27,425 百万円（前年比 3.4%増）、セグメント利益は 2,185 百万円（同 10.4%減）となった。

結果、国内事業は、売上高（営業収益）161,106 百万円（前年比 6.7%増）、セグメント利益 13,957 百万円（同 6.1%減）となった。

海外事業は、売上高（営業収益）46,816 百万円（前年比 64.3%増）、セグメント利益 4,141 百万円（同 124.0%増）となった。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め 45 店舗の出店及び 4 店舗の閉店を実施したことに加え、タイで展開する 9 店舗の事業譲渡を受けたことにより、2014 年 2 月期末における店舗数は 144 店舗となった。とりわけ、中国においては 37 店舗の出店及び 2 店舗の閉店を実施し、2014 年 2 月期末 100 店舗となった。また、2013 年 11 月にオーストラリアで 1 号店を開店した。アジア各国で既存店売上高は 8.8%増と堅調に推移した。これらの結果、売上高（営業収益）は 34,493 百万円（前年比 79.0%増）、セグメント利益は 3,808 百万円（同 146.9%増）となった。

欧州地域事業では、4 店舗（うち 2 店舗は供給先）の出店及び 3 店舗の閉店（うち 2 店舗は供給店）を実施し、2014 年 2 月期末における店舗数は 60 店舗となった。景況感の悪化が底打ちし、利益の圧迫要因であったポンド及びユーロ安が反転したことで仕入れコストが減少

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

し、増益に寄与した。売上高（営業収益）は 9,933 百万円（前年比 25.2%増）、セグメント利益は 250 百万円（同 9.6%増）となった。

その他地域事業では、米国において西海岸へ展開エリアを広げてきたことで国内の認知度も向上した。3 店舗の出店を行い（期末店舗数 8 店舗）、売上高（営業収益）は 2,389 百万円（前年比 85.6%増）、セグメント利益は 82 百万円（同 6.1%増）となった。

今期の会社予想

15年2月期予想	14年2月期実績			会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高（営業収益）	**104,147**	**116,473**	**220,620**	**121,130**	**131,570**	**252,700**
前年比	21.8%	13.3%	17.1%	16.3%	13.0%	14.5%
売上原価	55,735	63,220	118,955	64,770	68,330	133,100
売上総利益（営業総利益）	**48,412**	**53,253**	**101,665**	**56,360**	**63,240**	**119,600**
前年比	12.3%	20.3%	16.4%	16.4%	18.8%	17.6%
売上総利益率	46.5%	45.7%	46.1%	46.5%	48.1%	47.3%
販売費及び一般管理費	38,690	42,059	80,749	45,410	48,690	94,100
売上高販売管理費率	37.1%	36.1%	36.6%	37.5%	37.0%	37.2%
営業利益	**9,722**	**11,194**	**20,916**	**10,950**	**14,550**	**25,500**
前年比	2.3%	26.5%	14.0%	12.6%	30.0%	21.9%
営業利益率	9.3%	9.6%	9.5%	9.0%	11.1%	10.1%
経常利益	**10,646**	**12,401**	**23,047**	**11,300**	**14,300**	**25,600**
前年比	9.3%	23.8%	16.6%	6.1%	15.3%	11.1%
経常利益率	10.2%	10.6%	10.4%	9.3%	10.9%	10.1%
当期純利益	**6,512**	**10,584**	**17,096**	**6,600**	**8,800**	**15,400**
前年比	36.8%	70.4%	55.8%	1.4%	-16.9%	-9.9%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 2 月期の会社計画は、売上高（営業収益）252,700 百万円（前年比 14.5%増）、営業利益 25,500 百万円（同 21.9%増）、経常利益 25,600 百万円（同 11.1%増）、当期純利益 15,400 百万円（同 9.9%減）となっている。設備投資額（単体）は 16,340 百万円（同 24.7%増）、うち物流投資が 9,630 百万円、システム投資が 2,050 百万円となる。同社は、2014 年 11 月に物流センター（鳩山センター）を稼働予定であり、約 90 億円の投資計画となっている。

国内事業

国内直営店事業においては、既存店売上高が 0.6%増、店舗数は 14 店舗の純増で期末店舗数は 283 店舗を見込み、売上高は 139,900 百万円（前年比 4.7%増）の計画。同社は新規什器導入による売場の活性化を進めており、2015 年 2 月期には、衣服プロモーションテーブル什器、ステーショナリーテーブル什器などが導入予定となっている。また、ネットストアの売上は 8%増を見込む。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上総利益率（単体）は 39.8%（前年 41.6%）と低下する見通しである。売上総利益率の変動要因は、値下げ要因（消費増税導入による総額表記を継続したことによる実質値下げも含む）で 1.0%減、海外供給売上化による影響が 1.1%減、原価削減その他による影響が 0.5%増となる。

> 2013 年 1 月より、海外販社への商品供給を売上高として計上開始（従来は立替取引として、取引に掛かる手数料を営業収入として計上）

販売管理費は、宣伝費を TV から WEB マーケティングへシフト、物流倉庫の効率化などで、販売管理費率は 31.9%（前年 33.6%）と改善される見込み。結果、国内直営店事業の営業利益は 11,771 百万円（5.3%減）となる。

国内供給事業では、一般供給先が 64 店舗（前年 61 店舗）、西友向け 55 店舗（同 54 店舗）となり、売上高 27,000 百万円（前年比 1.5%減）、営業利益 2,510 百万円（同 14.9%増）を見込む。

また、同社及び国内子会社 3 社は、有形固定資産の減価償却方法を従来の定率法から定額法へ変更した。これにより減価償却費が 9 億円減少する見込みである。

結果、国内事業では売上高（営業収益）166,900 百万円（同 3.6%増）、営業利益は 17,610 百万円（同 26.2%増）の計画となる。

海外事業

海外事業は、売上高（営業収益）74,180 百万円（前年比 58.8%増）、セグメント利益 6,690 百万円（同 61.5%増）の計画となっている。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め 50 店舗の純増を見込み、期末店舗数は 237 店舗となる。特に中国では 33 店舗の純増、期末店舗数は 133 店舗を計画している。アジア地域における既存店売上高は 3%増の見込み、これらの結果、売上高（営業収益）は 58,950 百万円（前年比 70.9%増）、セグメント利益は 6,240 百万円（同 63.8%増）を計画する。

なお、2014 年 1 月に台湾無印良品股份有限公司を 100%子会社化（従来は持分法適用会社）したことによる発生したのれん金額は 7,521 百万円、10 年にわたり均等償却（約 7 億円/年）していく。また、台湾無印良品股份有限公司の 2014 年 2 月期の売上高は 8,681 百万円、営業利益は 1,088 百万円であった。

欧州地域事業では、4 店舗の純増を見込み、期末店舗数は 64 店舗となる。既存店売上高は 1%増を計画。結果、売上高（営業収益）は 11,680 百万円（前年比 17.6%増）、セグメン

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ト利益は 330 百万円（同 30.8%増）の見通しとなる。

その他地域事業では、4 店舗の純増を見込み、期末店舗数は 12 店舗となる。既存店売上高は 1%増、これらの結果、売上高（営業収益）は 3,550 百万円（前年比 48.6%増）、セグメント利益は 120 百万円（同 48.8%増）を計画する。

中期経営計画と経営戦略

同社は、2017 年 2 月期までに売上高 3,000 億円（うち海外売上高 1,000 億円）、経常利益 350 億円、ROE15%、世界店舗数 888 店舗を目指す。

国内戦略

同社は、上記した中期経営計画の数値目標を達成すべく、店舗における坪効率の向上を推進していく計画である。客単価を上昇させることにより、坪当たり売上高を 2017 年 2 月期までの 3 年間で 10%程度増加させるとしている。

その施策の一つとして、2017 年 2 月期までに国内 60 店舗を全面改装する計画である。同社では、これらを「新環境」店舗と称し、単価が高い商品の販売力を高めることを目的として、什器の刷新、VMD 強化、販売員のスキルアップを図る。店内の空間価値を高めることにより、「こだわりたいね（上質な素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する商品群）」の構成比を高めることで客単価を高めていく。

この他、「ずっと良い値（使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する商品群）」では、アイテム数を絞り込み、陳列数を増やし、客数を増やすとしている。

「衣服・雑貨テーブル什器」

「やぐら什器」

同社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出店に関しては、2017 年 2 月期まで、年間 20 店舗のペースで純増し、450 店舗程度になる計画である。店舗サイズとしては従来（220 坪程度）よりも大きめの 300 坪程度の店舗を出店する一方で、賃料、物流費などの販売管理費の効率を向上させていく計画である。

同社は、理想的な売上構成比とは、生活雑貨 50%、衣服・雑貨 40%、食品 10%だとしている（2013 年 2 月期の比率は、各々、54.2%、35.0%、食品 9.2%）。衣服・雑貨の売上構成比を上げることで、売上総利益率の向上が図れる。流行に左右される衣服・雑貨は在庫リスクが相対的に大きい為、ベーシックなデザインにしている。

また、食品は売上構成比及び売上総利益率は低いが、顧客の約 4 割が食品を購入している。食品を扱うことにより、顧客の来店頻度が高まる（平均来店頻度 2 回／月）ことに加え、食品を購入する目的で来店した顧客が他の商品群に関心が展開することにも繋がるため、同社は引き続き力を入れていく意向である。

なお、同社は 2014 年４月の消費税増税時に店頭の税込商品価格を据え置いた。３%の増税分はコスト削減などで吸収し、価格表示については税込みの総額表示としている。

海外戦略

海外では、2017 年 2 月期までに、450 店舗程度の展開を目指す、2014 年 2 月期比で約 195 店舗の増加となる。アジア、特に中国が成長の柱となる。中国は年間 30 店舗程度を出店し、2017 年 2 月期に 200 店舗体制を目指す。それ以外の国は年間 1～2 店舗程度の出店を計画している。また、南アジアや中南米にも新規展開を企図しており、展開地域も拡大した上で、2018 年 2 月期には、海外の店舗数が国内を上回るとしている。

同社が中国を有望視しているのは、市場規模が大きく、成熟した消費活動を行う中間層が拡大していること、また同国内に生産拠点があるため、クイックレスポンスができるためである。2014 年 1 月に同社は台湾法人を持分法適用会社から 100%子会社化し、中華圏 3 社は同社の持分が 100%になった。2015 年 2 月期では、この３カ国で海外売上高の 66%、営業利益では 89%を見込んでいる。同社では、「MUJI」は日用品を扱うブランドであり、ボリュームメリットを生かしてコストを効率化した上で、営業利益率を維持しながら合理的な価格に下げ、マーケットを拡大したいと考えている。「値頃感」を訴求する本来の商品コンセプトを世界に広めていくため、この状況を是正し、世界共通価格を目指すとしている。

海外店舗においても、国内同様に既存店の改装を推進する。2017 年 2 月期までに計 40 店舗を全面改装し、坪効率の向上を図る。

また、2015 年 2 月期より「世界戦略商品」の展開を開始し、2016 年には、各国で売上構成比 50%を目標としていく。「世界戦略商品」では、下記に説明する、グローバルサプライチ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ェーンマネジメントにより、各国への調達コストを下げ、それを原資に売価を下げていく計画である。また、戦略商品では、各国の売価を単品ごとに点検し、世界各国のマーケットで、受け容れられる売価、適価を実現していくとしている。これにより、「世界戦略商品」の買上点数の向上、客数の向上を図り、坪効率を上昇させる意向である。

調達・物流・サプライチェーンマネジメント

前述の通り、同社は消費税増税の店頭価格を据え置き、３%の増税分はコスト削減などで吸収していくとしている。この対策の一つが ASEAN 調達比率の増加である。ASEAN 調達は、衣服・雑貨で 30%程度、生活雑貨で 12%程度であったが（2014 年 2 月期）、2017 年 2 月期までには約 2 倍まで拡大させる計画である。

		2013年2月期	2014年2月期
衣服・雑貨	中国	70%	62%
	ASEAN	20%	30%
	日本	10%	8%
生活雑貨	中国	44%	44%
	ASEAN	11%	12%
	日本	45%	44%
食品	海外	0%	0%
	日本	100%	100%

出所：同社資料よりSR社作成

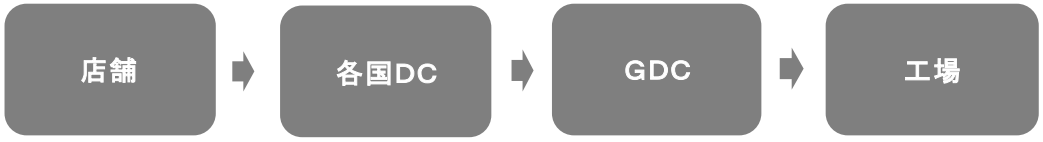
物流に関しては、2014 年 11 月稼働予定の鳩山センター（埼玉県）とグローバルディストリビューションセンター（以下 GDC：稼働中の中国 2 拠点に加え、ASEAN で調査中（2014 年 2 月期時点））の活用により、2017 年 2 月期までに原価及び販管費に含まれる物流コストを売上高比率で 1%改善（30 億円相当）させる計画である。2014 年 2 月期における、連結物流費（販管費部分）の売上高比率は 3.9%であった。

2013 年 10 月に、世界各国においてグローバル MD システムの導入がほぼ完了しており、2015 年 2 月期以降は自動補充発注システム等のを整備を進めながら、サプライチェーンマネジメントの精度を高めていく。

Phase 1 として、2014 年の秋冬に店舗と各国の DC（Distribution Center）の自動発注を完了させ、店舗供給自動補充の運用を開始する。Phase 2 としては、2015 年の春夏に各国 DC と GDC（Global Distribution Center）の自動発注を完了させ、センター間自動供給システム運用を開始する。Phase 3 としては、2016 年の春夏に GDC と工場の自動発注を完了させ、生産発注の自動化を進める意向だ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

「店舗→各国DC→GDC→工場」をすべて自動発注でつなぐ



同社資料よりSR社作成

GDC 及びグローバル MD システムの活用により、リードタイムを短縮できるほか、従来より商品を小ロットで運べるようになるため、店頭での在庫不足による販売機会の損失を防ぐことも可能になる。同社によれば、グローバル・サプライチェーンマネジメントの推進により、在庫回転率を 20%程度向上できるとしている。

また、これまで国によって異なっていた海上フォワーダーを一本化にすることによる輸送コスト削減や、*特恵関税制度の活用による原価削減も可能としている。

> 特恵関税制度（GSP：Generalized System of Preferences）とは、開発途上国・地域を原産地とする鉱工業産品及び農水産品の特定品目の輸入に限っては、一般の関税率よりも低い税率を一方的に適用することにより、開発途上国・地域の輸出所得の増大、工業化の促進と経済発展を支援するという先進国による国際的途上国支援制度。

WEB 事業

同社の WEB（E コマース）は、主に中国、米国を中心に伸長させ、2017 年 2 月期の売上高（グローバル）は 240 億円、売上構成比としては 8%程度にまで高める計画（2014 年 2 月期 7.1%）。中国では、物流及び IT システムの構築を進め、早期に MUJI Passport の導入を行うとしている。米国では、物流パートナーを発掘し WEB 事業の加速を図る計画である。長期的（2021 年 2 月期）には、売上構成比 10%程度を目指していく。

同社は、WEB サイトの役割として「くらしの良品研究所」における消費者とのコミュニケーション、店舗情報の発信、E コマースを挙げている。また、基本的に外部の E コマースサイトへの商品供給を行わない方針である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW 分析（Strengths,　Weaknesses）

強み（Strengths）

唯一無二のブランド：日経 BP コンサルティングによると、日本のブランド評価調査プロジェクト「ブランド・ジャパン 2013」において、「MUJI」ブランドは、（BtoC）編の 24 位にランキングされているように、固定顧客が多く存在し、日本で最も認知され、信頼されたブランドの一つである。また、「無印良品」は、世界各国において、唯一無二のブランドとしてその地位を確立している。

グローバルプレーヤーとしての高いポテンシャル：日本の小売業としては、同社のビジネスモデルは最もグローバル展開が可能な企業の一つであると SR 社は認識している。ベーシックなデザインは多くの文化に馴染みやすい。生活雑貨、衣服・雑貨、食品といった商品構成はマーチャンダイジングに柔軟性を与えている。高品質で値頃感のある商品はグローバル展開を可能にし、特徴のある店舗はショッピングセンターなど、あらゆる店舗施設にフィットしやすい。一方で、2014 年時点においては、グローバル展開の途上でもあり、今後に大きなポテンシャルがあるといえよう。

マネジメントの高い執行力：同社は、創業以来長年かけて、大きな発展と変化を成し遂げてきた。それは、創業期の革新的なデザインから、MUJIGRAM（社員やアルバイト用の業務マニュアル）や、IT 及び物流システムといった小売業としての規律に至るまで、多岐に渡る。今日においても同社は、利益成長のために改革し得る課題を残すものの、過去のトラックレコードを鑑みれば、その遂行能力は高いと言えよう。

弱み（Weakness）

自社生産していないことと、多くのアイテム数を扱っていることで生産コストのコントロールが容易でない：同社は、委託工場、契約工場で生産しており自社生産を行っていない。このことは、固定資産を持たないことや、キャパシティの有効活用などが問題にならないメリットはあるが、生産コストのコントロールが容易でないことも意味する。一方、同社の商品展開は多品種小ロットである。このように、アイテム数が多いことは、海外の商品展開において、アイテムの最適化が容易ではない。例えば、国によって体格も違えば、文化も違うため、ローカライズが必要となる。現時点においては、同社のブランド価値が、これらの問題を補って余る状況でもあるが、グローバル市場におけるカテゴリーキラーが、同社のデザインを模倣し、オンライン企業が高品質で値頃感のある商品を展開すれば、同社の成長を抑制しうる。

オンラインによる展開と販売戦略が強くない：より多くの消費者がオンラインでの購入機会を増やしている状況下において、小売業者、特に強いブランド力を持つ企業にとって、このトレンドの変化を認識し、顧客獲得へと布石を打っていくことは重要であると SR 社では考え

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ている。同社は、2014 年 2 月期時点においては、消費者が実店舗で買い物をし続けると望んでいると見ており、低利益率を鑑みたとは言え、オンラインモールとのパートナーシップを活用せずに、その効率性を享受できていない状況にある。

国内の人口動態において中間層の空洞化：日本国内においては賃金の二極化が起こり、中間層の空洞化が進行している。総務省が 2013 年 7 月に発表した 2012 年の就業構造基本調査では、非正規社員が 2,043 万人と 2 千万人の大台を突破し、全体に占める割合も 38.2%と過去最高を記録した。同社の顧客層はマスマーケットである中間層であり、同社の主要顧客層は減少にある。所得の二極化を経験する米国でも起きたように、これらの層の収入が不安定になれば、日常の買物をディスカウントストアで済ませるといったことも考えられる。人口の減少といった問題も課題だが、中間層の空洞化は同社にとって、より克服すべき課題とも言える。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本の小売市場は、販売額でみると 1996 年度の約 148 兆円をピークに緩やかな減少傾向が続き、2011 年には 135 兆円となった。2012 年以降は東日本大震災の反動増やアベノミクス効果による経済回復、2014 年 4 月から始まる消費増税前の駆け込み需要などにより微増傾向に転じ、2013 年は 138.9 兆（前年比 1.0%増）となった（出所：経済産業省）。

長期的にみれば、日本国内の小売市場は成熟しており縮小傾向にある。その一因が日本の人口動態にあることはいうまでもない。日本の総人口は 2007 年から減少し始め、なおかつ少子高齢化が進んでいる。それらを踏まえると、市場は今後も縮小傾向を辿ると考えられる。

2020 年の人口は 1 億 2,410 万人（2012 年比 2.7%減）、2030 年では 1 億 1,661 万人（同 8.5%減）、2040 年では 1 億 728 万人（同 15.9%減）と予想されている。一方、同社直営店舗売上の約 20%（2014 年 2 月期末）が生み出される東京の人口は、2020 年に 1,331 万人（同 0.7%増）、2030 年で 1,295 万人（同 2.0%減）、2040 年では 1,230 万人（同 6.9%減）となり、東京に住む 30 歳代～40 歳代の女性の人口は 2020 年に 200 万人（2010 年比 2.4%減）、2030 年に 161 万人（同 21.3%減）、2040 年には 136 万人（同 33.6%減）になると予想されている（出所：国立社会保障・人口問題研究所）。

一方、観光庁では、2011 年 6 月に訪日外国人旅行者数を将来的に 3,000 万人とすることを目標とした「訪日外国人 3,000 万人プログラム」を設定し、2020 年に 2,000 万人の達成を目指しており、訪日外国人による消費が人口減を補う可能性はある。2013 年は 1,036 万人であったことから、3,000 万人が達成されれば、約 2,000 万人が増加する計画となる。1 人

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

あたりにおける旅行中の支出額は 111,983 円、うち買物代は 31%で 34,700 円程度である（出所：観光庁）。国内小売市場の 135 兆円を、15 歳以上 80 歳未満の人口約 1 億 200 万人（出所：総務省）で除した一人当たりの年間消費額は約 130 万円となる。訪日外国人が 37 人増加すると、国民 1 人の人口減に相当する消費を吸収できる計算となり（130 万円/3.5 万円）、2030 年までに、東京の人口が約 25 万人減少することを考慮すれば、東京の訪日外国人数としては約 900 万人増加（25 万人 x 37 人）する必要がある。2013 年の主要国（韓国、台湾、中国、香港、米国）からの訪日外国人の東京訪問率は 47%となっていることを考えれば、吸収し得る水準ともいえる。

生活雑貨

矢野経済研究所の調査によれば、2012 年のホームファッション小売市場規模は 3 兆 901 億円（前年比 3.3%増）である。ホームファッション市場は、家具や照明器具など住宅の新設や転居時に需要が生まれるアイテムの比率が高く、新設住宅着工戸数と連動して推移する傾向が強い。2011 年から 2012 年にかけて新設住宅着工戸数が増加したのを受け、市場は 2 年連続でプラスに推移した。また、同研究所は、2013 年も新設住宅着工戸数増加の追い風を受けて市場は拡大したものとみられ、2013 年のホームファッション小売市場規模を 3 兆 1,459 億円（前年比 1.8%増）としている。

> ホームファッション市場：同調査の定義では、「ベッドリネン・寝具」、「タオル製品」、「ナイトウェア・ホームウェア」、「ホームファニチュア」、「インテリアファブリックス」、「ホームライティング」、「キッチン・テーブルウェア」の 7 分野を対象とする。

住宅の新築需要に関して、2007 年の建築基準法の改正による建築確認審査の停滞や、2008 年のリーマンショックに端を発した景気の悪化を受け、新設着工件数は急速に落ち込んだ。一方、2012 年は個人消費の回復、2013 年は消費増税前の駆け込み需要により、増加傾向が続いている。

（億円）	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
国内家庭用家具市場規模	8,908	8,185	6,234	6,262	6,353	6,650
前年比	-	-8.1%	-23.8%	0.4%	1.5%	4.7%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

バブル崩壊以降、ホームファッションへの消費はインテリアに対する趣味・嗜好の強い「高くてもこだわり志向」と、低価格を重視する「価格志向」との二極化傾向にあったが、リーマンショック以降では消費ピラミッドの上位を構成してきた「こだわり志向」の消費が、より下位へのシフトを繰り返してきた。また、こだわりの強い消費にも対応し得る商品が低価格で提供されるようになったことで、こだわり消費が低価格商品に取り込まれ、市場規模の縮小につながっていった。これらの需要にニトリ（株式会社ニトリ、株式会社ニトリホールディングス（東証 1 部 9843）子会社）や IKEA（イケア・ジャパン株式会社（非上場））等

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

がいち早く応え、国内のショッピングセンターへの出店を加速した。同社や上記企業のように、高いブランド力を持つ企業は顧客を掴むことに成功しているが、他方、ブランドや価格で勝負できない企業の成功は難しい。

しかし 2011 年以降、東日本大震災の反動増や、新設住宅着工戸数が増加したことを受け、「ベッドリネン・寝具」、「タオル製品」、「ホームファニチュア」、「ホームライティング」、「キッチン・テーブルウェア」などで大きな伸びを示している。

市場規模（億円）		2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
ベッドリネン・寝具		5,645	5,680	5,490	5,159	4,878	4,681	4,708	4,918	5,123	5,307
	前年比	-	0.6%	-3.3%	-6.0%	-5.4%	-4.0%	0.6%	4.5%	4.2%	3.6%
タオル製品		1,775	1,730	1,685	1,640	1,620	1,525	1,445	1,480	1,560	1,610
	前年比	-	-2.5%	-2.6%	-2.7%	-1.2%	-5.9%	-5.2%	2.4%	5.4%	3.2%
ナイトウェア・ホームウェア		1,778	1,799	1,841	1,745	1,661	1,417	1,445	1,517	1,482	1,500
	前年比	-	1.2%	2.3%	-5.2%	-4.8%	-14.7%	2.0%	5.0%	-2.3%	1.2%
ホームファニチュア		12,350	11,901	10,989	10,808	10,020	9,206	8,491	8,815	9,215	9,216
	前年比	-	-3.6%	-7.7%	-1.6%	-7.3%	-8.1%	-7.8%	3.8%	4.5%	0.0%
インテリアファブリックス		6,494	6,605	6,667	6,520	6,031	5,368	5,404	5,458	5,504	5,556
	前年比	-	1.7%	0.9%	-2.2%	-7.5%	-11.0%	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%
ホームライティング		4,390	4,279	4,320	4,270	4,100	3,879	3,840	3,975	4,125	4,300
	前年比	-	-2.5%	1.0%	-1.2%	-4.0%	-5.4%	-1.0%	3.5%	3.8%	4.2%
キッチン・テーブルウェア		4,521	4,416	4,497	4,406	4,115	3,675	3,669	3,745	3,892	3,970
	前年比	-	-2.3%	1.8%	-2.0%	-6.6%	-10.7%	-0.2%	2.1%	3.9%	2.0%
合計		36,953	36,410	35,489	34,548	32,425	29,751	29,002	29,908	30,901	31,459
	前年比	-	-1.5%	-2.5%	-2.7%	-6.1%	-8.2%	-2.5%	3.1%	3.3%	1.8%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

衣料品

矢野経済研究所の調査によれば、2012 年の国内衣料品小売市場規模は 9.2 兆円（前年比 1.3%増）で、2 年連続で増加となった。

品目別では婦人服・洋品市場が 5 兆 7,500 億円（前年比 1.1%増）、紳士服・洋品市場が 2 兆 5,185 億円（同 2.0 増）、ベビー・子供服・洋品市場が 8,960 億円（同 0.1%増）といずれの品目も前年を上回った。

（億円）	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
紳士服・洋品	28,136	27,166	24,922	24,225	24,700	25,185
前年比	-	-3.4%	-8.3%	-2.8%	2.0%	2.0%
婦人服・洋品	65,145	61,694	56,790	56,150	56,852	57,500
前年比	-	-5.3%	-7.9%	-1.1%	1.3%	1.1%
ベビー・子供服・洋品	9,567	9,420	8,900	8,855	8,950	8,960
前年比	-	-1.5%	-5.5%	-0.5%	1.1%	0.1%
合計	102,848	98,280	90,612	89,230	90,502	91,645
前年比	-	-4.4%	-7.8%	-1.5%	1.4%	1.3%

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

日本のアパレル小売市場は、2008 年以降は世界的な金融不況に伴う景気低迷を受け、消費者の生活防衛意識が高まったことから、衣料品への買い控えや低価格志向の傾向が顕著となった。しかし、2011 年に入ると、クールビズやウォームビズなどに関連した機能性衣料、高品質な商品に価値を見出す消費者が増えたことや、2012 年はアベノミクス効果により、消費が回復基調にある。

同研究所によれば、今後は少子化、高齢化の進展もあり、衣料品全般に大きな成長は見込めないものの、消費者の品質重視の傾向などから中高価格帯商品の購買が継続すると見ており、2015 年の国内アパレル総小売市場規模は 9 兆 970 億円と、2012 年比で 0.7%減を予測している。

経済通産省の調査によれば、2012 年（暦年）の E コマース（BtoC）市場規模は、9 兆 5,130 億円に達し、2011 年調査の 8 兆 4,590 億円との比較では対前年比 12.5%増と、市場規模は堅調に成長している。また、全小売売上高に占める E コマースの比率は、2011 年で 3.11%となり、2010 年の 2.83%から着実に伸びている。ただし、同数値は全米では 5%程度（出所：eMarketer.com、US Census Bureau）もあるため、まだまだ伸び代があると SR 社では考えている。

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
Eコマース市場（十億円）	4,400	5,300	6,100	6,696	7,788	8,459	9,513
Eコマース比率	1.25%	1.52%	1.79%	2.08%	2.46%	2.83%	3.11%

出所：経済産業省の資料をもとにSR社作成

同省の調査によれば、2012 年における総合小売業の EC 市場規模は 1 兆 8,910 億円（前年比 6.1%増）、衣料・アクセサリーの EC 市場規模は 1,750 億円（同 21.5%増）、食料品は 6,050 億円（同 13.7%増）である。

食品

富士経済の調査によると、2012 年のプライベートブランド（PB）食品市場規模は 2 兆 6,385 億円（前年比 9.4%増、小売りベース）であり、2017 年では 3 兆 2,093 億円（2012 年比 21.6%増）に達すると予測されている。中でもコンビニエンスストアにおける PB 食品市場は 1 兆 1,225 億円（同 29.9%増）にまで拡大すると見られている。主婦やシニア層の需要を取り込んで、調理の簡便化や買い置き需要の高まりにより、パウチ惣菜やレトルト商品などのニーズが高まっている。

中国市場

同社が成長の柱とする中国市場における、2012 年の小売市場規模は約 2.27 兆ドル（出所：

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

Economist Intelligence Unit）であった。中国は、アジア 1 位の小売市場であり、世界でも米国に次ぐ、2 位の小売市場となっている。2012 年における物価上昇による影響を除いた年成長率は 10.9%増となった。

中国小売市場	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
小売市場（百万ドル）	2,265,900	2,628,400	3,086,500	3,573,000	4,133,700
小売市場数量ベース成長率（%）	10.9	10.5	11.1	10.2	10.0

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

2016 年になると中国の小売市場は 4.1 兆ドルに達し、米国を抜き、世界最大市場になることが予測されている。主に内陸都市における可処分所得の上昇にともない、2016 年まで高成長率が維持される見通しとなっている。年間 15,000 米ドル以上を稼ぐ世帯の割合は、2011 年の 11%から 2016 年には 41%になることが予想されている。

Fung Business Intelligence Centre によれば、中国では、都市部の人口による消費が小売市場の 86.5%をしめている（2013 年上期）。一方、成長率は農村部が高い。都市部の小売市場は 12.5%上昇したのに対し、農村部では 14.3%上昇した（2013 年上期）。

農村部では、急激な所得の増加が消費のドライバーになっている。農村部の一世帯あたりの所得は、2012 年では 7,917 元（前年比 13.5%増、1 元＝12.5 円の前提で約 10 万円）に達し、着実に増加傾向にある。都市部の一世帯あたり可処分所得は 2012 年に 24,565 元（同 9.6%増、同約 30 万円）となった。依然として、都市部の世帯当たりの可処分所得は、農村世帯に比べて 3 倍以上であり、小売市場は都市部の消費に支えられている状況である。

また国連の資料によれば、国民の平均年齢は 35.4 歳と日本の 45.9 歳と比較し 10 歳程度若い（2012 年時点）。但し、一人っ子政策の影響から高齢化のスピードは速く 2050 年には 46.3 歳（日本 53.4 歳）となることが予想されている。

中国小売市場カテゴリー別成長率	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
日用品市場成長率（%）	11.8	9.0	9.2	7.4	7.1
ファッション・アパレル市場成長率（%）	7.9	7.5	8.8	8.4	8.1

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

消費のカテゴリー別にみると、ファッション・アパレル市場は、2012 年において 7.9%成長した。2013 年には景気の減速感もあり、一時的に伸び率が鈍化したが、2016 年にかけて、可処分所得の上昇やファッションに対する関心の高まりが市場を牽引すると予想されている。

石鹸や洗剤といった日用品の市場も同様に、2013 年には伸び率は鈍化し 9.0%の増加となった。日用品は、衣料品や化粧品、生活雑貨など他商品と比較すれば普及時期が早いため、2016 年に向けた成長率は緩やかながら鈍化することが見込まれている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ASEAN 市場

小売市場数量ベース成長率（%）	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
香港	2.7	1.5	3.4	4.5	4.5
台湾	0.2	1.8	2.6	3.0	2.7
シンガポール	1.7	2.7	3.8	4.6	5.3
韓国	1.0	2.1	2.2	2.8	2.9
マレーシア	4.9	5.7	5.0	4.9	4.8
フィリピン	2.9	4.9	5.0	5.2	5.2
タイ	0.2	1.8	2.6	3.0	2.7

出所：Economist Intelligence Unit 2013の資料をもとにSR社作成

Economic Intelligence Unit の資料によれば、2012 年における ASEAN の小売市場は、香港で前年比 2.7%増、台湾で 0.2%増、シンガポールで 1.7%増、韓国で 1.0%増、マレーシアでは 4.9%増、フィリピンで 2.9%増、タイで 0.2%増となっている。2013 年は失業率上昇の影響を受けた香港を除く全ての国において、2012 年を上回る成長率となっている。また、比較的強い経済成長（世界貿易量の回復）により 2016 年までにおいて、各国概ね成長率が加速する見通しである。

香港の小売市場にとっては、景気の回復に加え中国本土からの観光客数増加が市場を牽引することとなろう。同様に台湾も、ビザや渡航制限が緩和され続けているため、中国からの観光客が増えることが予想される。アジアの小売市場規模は、中国、日本、インド、インドネシア、韓国の順となっているが（2012 年時点）、うち同社が積極的に参入しているのは、中国、香港、台湾、シンガポール、韓国となる（2014 年 2 月期時点）。

ファッション・アパレル市場において、2012 年、香港では 2.8%の伸びとなった（2011 年は 8.5%）。底堅い需要はまだ続くと見られており、2016 年まで売上は堅調に伸びるようだ。海外企業は、香港国内需要の高まりを考慮し、香港で買い物をする中国本土からの観光客数の増加を成長機会と捉えており、高い賃料にもかかわらず香港のアパレル小売市場に参入している。また、韓国でも 2016 年までの間、国内経済は比較的堅調に維持するとされ、衣料品、靴の販売も堅調な推移が見込まれている。また、シンガポールでは、衣料品や靴では、ブランド間での価格競争が激化し PB 商品との価格差は縮小していくとされている。

消費財に関しては、韓国では堅調な推移が見込まれているが、住宅市場の低迷により、家庭用品、家具などには不透明感がある。シンガポールでは、化粧品･トイレタリーの需要は強いものの、シンガポールの消費者は価格に対して敏感であるため、高額ブランドは敬遠されがちである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要事業

「無印良品」の企画開発から流通・販売までを行う小売業

同社は、企画開発から流通・販売までを行う小売業として、衣料品から家庭用品、食料品など日常生活全般にわたる商品群を、国内では「無印良品」、海外では「MUJI」ブランドで展開している。

同社のビジネスは、国内事業、海外事業、その他事業からなる。国内事業では、「無印良品」の直営店事業、及び卸事業を行っている。海外事業では、欧州、アジア、その他の地域において、直営店及び卸事業を行っている。

売上、利益の中核は国内事業であり、2014 年 2 月期では、売上高の 73.0%、営業利益の 66.7%が国内事業で計上されている。ただし、成長の基軸は海外であり、2014 年 2 月期における海外事業の売上高は前年比 64.3%、営業利益は同 124.0%伸長し、特に中国においては、同 106.1%の増収となった。

SR 社は、同社の価格設定、マーチャンダイジングを含めたユニークなビジネスモデル、国内外における成長性を分析するにあたり、同社の歴史やブランドコンセプトを理解することが重要だと考えている。

ブランドの誕生とそのコンセプト

1980 年、セゾングループを率いていた故堤清二氏は、故田中一光氏や小池一子氏などの有名クリエイターと共に、西友のプライベートブランドとして「無印良品」を立ち上げた。

> 堤清二氏は、西武セゾングループ元代表である。西武鉄道の経営者であった父親・故堤康次郎氏の百貨店事業を担当した。西友（現ウォールマートグループ）、ファミリーマート（現伊藤忠グループ）など、事業の多角化を進め、1980 年西友から無印良品ブランドを立ち上げた。経営者である一方、辻井喬（つじい たかし）、横瀬郁夫（よこせ いくお）。のペンネームで文筆活動を行ったほか、セゾン美術館、セゾン現代美術館など芸術にも関わり、デザインや文化には強い関心を持っていた。

田中一光氏は「簡素」を旨としたグラフィックデザイナーであった。同氏は無印良品への思いを、『簡素が豪華に引け目を感ずることなく、その簡素の中に秘めた知性なり感性なりがむしろ誇りに思える世界、そういった価値体系を、今世界に発信すれば、もっと少ない資源で豊かなくらしを実現できる』と語ったという。

すなわち、「これがいい」「これでなくてはいけない」というような強い嗜好性を誘う商品づくりではなく、無印良品が目指しているのは「これがいい」ではなく「これでいい」とい

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

う理性的な満足感をお客さまに持っていただくことが、無印良品のコンセプトにつながる。

無印良品は、大量消費社会へのアンチテーゼであり、供給者（資本）の論理ではなく、生活者の視点から、素材の点検、工程の簡略化、包装の見直しという３つの手法で、生活にとって必要かつ本質だけの商品開発に徹底した。

さらに、当時の日本を代表するクリエイターが参画し、商品仕様、店舗デザイン、コミュニケーションデザインをトータルに推進することで、過剰な消費社会の中で、独自のポジショニングを確立し本格的な事業展開を推し進めていった。

1990 年に西友から独立し、サプライチェーンマネジメントを高度化することでグローバルな SPA として進化しつつ、誕生時のコンセプトは揺るがせることなく、さらに普遍化することにより、消費社会への異議申し立てに止まらず、地球環境と有限な資源への配慮、生産者との共生を重視するブランドとして、世界的な認知を得るに至っている。

同社の代表取締役社長である金井政明氏によれば、無印良品はデザイナーによって創られ、それを事業化したものである。商品を売るために媚びず、本質以外をそぎ落とした商品を提供することで、それぞれの生活者の個性にモノを委ねるという「特異」なブランドであるが、そのコンセプトの先進性と普遍性により、世界の多くの人々の支持を集めている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

良品計画の歴史

西友のプライベートブランドとしてスタート

1980 年、大手 GMS である西友のプライベートブランドとして、「無印良品」は誕生した。当初は、日用生活雑貨 9 品目、食品 31 品目、合計 40 品目でスタートした。西友の食品・日用雑貨売場のほか、当時セゾングループであった西武百貨店 14 店舗、ファミリーマート（東証 1 部 8028）6 店舗でも展開された。

1979 年に起きた第 2 次オイルショックの影響で、日本国内の個人消費も深刻な不況に見舞われていた。消費者は、価格と価値のバランスにこだわるようになり、GMS 各社は競い合うように PB 商品の開発を行った。そのような中において西友の無印良品は、やや後発のスタートであった。例えば、ダイエーの「ノーブランド」は、1978 年から展開している。

創業期から株式会社良品計画の設立

1980 年から 1988 年まで、PB としての「無印良品」は西友の様々な売場で展開した。1983 年に東京・青山に無印良品だけを集めた直営店舗「無印良品青山」を出店した。また、同じく 1983 年には、西武百貨店渋谷店と阪神百貨店梅田店で、百貨店インショップの展開をスタートさせた。その後、1985 年に西友の社内に無印良品事業部が設立された。1985 年における事業部としての初年度売上高は約 140 億円程度であった。その 4 年後の 1989 年に西友から分離独立し、資本金 1 億円で株式会社良品計画として新たなスタートを切った。社名を、ブランド名の「無印良品」ではなく、「良品計画」にした理由は、当初「無印良品」ブランド以外のブランドビジネスを想定したためである。1990 年には、西友から「無印良品」の営業権譲渡を受け、小売事業を開始した。

バブル崩壊後

1990 年代前半に起きたバブル経済崩壊以降、深刻な消費不況が続く中で「素材本来の良さを活かし、シンプルで実質的」といった無印良品の商品コンセプトが時代のニーズに合致し、拡大を遂げた。1993 年に 1,000 平米を超える大型店舗「無印良品ららぽーと（千葉県船橋市）」がオープンしたが、これは従来の店舗と比較し 2～3 倍の規模である。これを機に、同社は、渋谷パルコ、港南台バーズ、キャナルシティ博多など、無印良品はショッピングセンター（SC）、ファッションビル内に大型店舗の積極出店を進めた。

停滞期

ところが、同社は 2000 年 2 月期をピークに業績が悪化した。業績悪化の要因には、「商品が良質であれば、必ず売れる」という、いわばプロダクトアウト（商品ありきの販売戦略）の発想があった。それまでの成長体験の中で慢心やおごりが芽生えていたこともある。また、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

急速な拡大政策といった店舗開発の戦略の間違いも挙げられる。1990 年代、同社は上述のように SC やファッションビル内に大型店舗を積極出店した。そして、2000 年に東証 1 部に上場した同社は、株式市場からの期待もあり、大規模店舗の積極出店を加速した。しかし、売場の急拡大に商品開発が追い付かず売場効率が低下した。また、このような状況下にあっても、社内には危機感の喪失といったいわゆる大企業病が急速に進んでいた。この間、業績の低迷によって事業運営は短期的な対応に終始し、組織の硬直化も生じた。また外的要因として、株式会社ファーストリテイリング（東証 1 部 9983）のユニクロや株式会社キャンドゥ（東証 1 部 2698）などの 100 円ショップ、株式会社ニトリ（株式会社ニトリホールディングス（東証 1 部 9843）子会社）のニトリなど、カテゴリーキラーと呼ばれる競合勢力が台頭してきたことがある。

2000 年 2 月期には 134 億円の営業利益を計上していたが、2002 年 2 月期には 55 億円の営業利益へと大幅減益となった。

改革期

2001 年に就任した松井忠三社長（当時）は、海外のリストラ、国内不採算店の閉鎖・縮小、不良在庫の処理と経費削減策を徹底するため、経営改革プロジェクトを発足させた。また、大規模出店を抑制すると同時に、出店の評価基準を点数化することで出店基準を厳格化した。人材育成に重きを置く施策が 2003 年からスタートし、人材育成の土台として、「MUJI GRAM」と「本部業務基準書」を作成した。「MUJI GRAM」は販売オペレーションマニュアルで、業務の標準化を目的とされた。

商品面では、2002 年 6 月には、ヨウジ・ヤマモト社と、衣料品デザインの監修契約を結んだ。提携の背景について同社は、嗜好品でもある衣料品は、変化を加えていかなければ飽きられてしまう。土台であるベーシックさは変えないにしても、方向感は時代に合わせて変えていく必要があると考えた。ベーシックなデザインができて、かつ時代の変化を取り入れられるヨージ・ヤマモト社と組んだとのこと。現在は契約を解消している。

また、2003 年からは、「Found MUJI（ファウンド ムジ）」、「World MUJI（ワールド ムジ）」といった活動を始めた。このような施策が実り、2004 年 2 月期以降、既存店売上高はプラスに回復した。

売上が伸びてきた 2005 年 2 月期には、松井社長（当時）を委員長とした販売管理費削減のプロジェクト「30 %委員会」が立ち上がった。これは、「不調の因子は好調時にできる」という考えからであり、販売管理費を売上高比率で 30%に抑える努力がなされた。結果、2004 年 2 月期から 2008 年 2 月期までは大幅増益を達成した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

World MUJI プロジェクト

壁掛けCDプレイヤー

デジタルカレンダー

ステンレスケトル

Found MUJI プロジェクト

アルミ壁面ハンガー

駅の時計・ウォールクロック

足なり直角靴下

出所：同社資料よりSR社作成

Found MUJI：永く、すたれることなく活かされてきた日用品を世界中から探し出し、それを生活や文化、習慣の変化にあわせて少しだけ改良し、適正な価格で再生し商品化。
World MUJI：無印良品のコンセプトに共感する世界の才能や知恵を商品化。

海外

海外においては、1991 年に英国百貨店のリバティ社とパートナーシップを結び、合弁でロンドンに海外 1 号店となる「MUJI WEST SOHO」を出店した。しかし、多店舗化を前に、1997 年にリバティ社との契約を解消し、「RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD.」へ事業移管した。1998 年には、「RYOHIN KEIKAKU FRANCE S.A.S.」を設立し、フランスでの 1 号店を出店した。アジアでは、1991 年に香港へ出店、1995 年にはシンガポールへ出店を果たすが、業績不振からすべて閉鎖しアジアからは一時撤退した。その後、2001 年に香港へ、2003 年にシンガポールへ再出店し、2004 年には台湾への進出を果たした。さらに 2005 年に無印良品（上海）商業有限公司を設立し、中国本土へ進出した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内事業: 売上の 73%、営業利益の 67%を占める

国内事業は、国内直営店事業（売上構成比 60.6%）、国内供給事業（同 12.4%）で構成され、店舗数は計 385 店舗（直営店 269 店舗、一般供給先 61 店舗、西友インショップ 55 店舗）となっている（2014 年 2 月期末）。

表の名称について・・・【直営店実績】

	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
客数（千人）	39,433	40,941	44,439	45,145	46,894	48,518	51,465	52,356	51,228	53,043
客単価（円）	2,052	2,162	2,162	2,174	2,162	2,114	2,044	2,096	2,214	2,281
販売数量（千点）	117,875	124,216	133,986	133,604	139,326	143,394	155,735	158,488	159,892	182,941
平均単価（円）	681	707	710	729	723	715	675	692	709	662
アイテム数	5,803	7,172	7,849	7,767	8,112	7,816	7,260	7,413	7,419	7,332
衣服・雑貨	1,240	1,551	1,747	2,094	2,113	1,952	1,915	2,063	2,108	2,040
生活雑貨	3,754	4,830	5,330	4,912	5,265	5,168	4,693	4,710	4,680	4,663
食品	809	791	772	761	734	696	652	640	631	629
直営店舗（期末）	141	153	172	181	196	212	238	256	262	269
店舗数増減	18	12	19	9	15	16	26	18	6	7
売場面積（平米、期中平均）	112,426	120,886	132,533	141,217	151,380	161,323	174,219	185,626	191,267	194,969
前期比	*5.5%*	*7.5%*	*9.6%*	*6.6%*	*7.2%*	*6.6%*	*8.0%*	*6.5%*	*3.0%*	*1.9%*
店舗平均面積（平米）	823	821	796	796	794	788	762	733	725	734
直営店売上高（百万円）	80,913	88,509	96,434	99,018	101,374	102,551	105,171	109,712	113,421	121,029
既存店舗売上高増減	2.3%	1.1%	0.5%	-2.6%	-2.9%	-5.8%	-5.7%	-1.7%	-0.1%	3.8%
店舗当たり売上高平均（百万円）	574	578	561	547	517	484	442	429	433	450
1平米当たり売上高平均（百万円）	0.72	0.73	0.73	0.70	0.67	0.64	0.60	0.59	0.59	0.62
商品別売上高構成比										
生活雑貨	53.9%	55.0%	55.2%	54.2%	54.1%	54.6%	55.6%	55.4%	54.2%	54.3%
衣服雑貨	36.0%	35.1%	34.8%	35.6%	35.5%	34.6%	32.8%	33.2%	35.0%	34.4%
食品	8.8%	8.5%	8.6%	8.7%	8.9%	9.2%	9.9%	9.8%	9.2%	9.8%
売上総利益合計（百万円）	49,843	54,084	58,450	62,057	63,448	61,609	63,136	65,570	69,188	73,432
売上総利益率	42.7%	42.8%	42.3%	43.8%	44.0%	43.5%	43.6%	43.9%	44.3%	41.6%
商品別売上総利益率貢献度										
生活雑貨	52.6%	53.7%	54.3%	52.4%	52.1%	53.7%	54.9%	54.3%	52.4%	52.1%
衣服雑貨	39.6%	38.4%	37.7%	39.4%	39.4%	37.4%	35.5%	36.3%	38.5%	40.0%
食品	6.8%	6.5%	6.7%	6.7%	6.9%	7.3%	7.8%	7.6%	6.9%	8.6%

出所：同社資料よりSR社作成

本章では、主に国内直営店事業について論じ、国内供給事業については後述する。

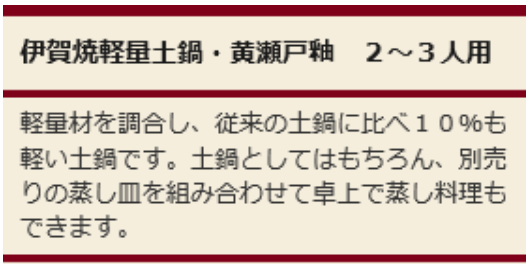
直営店舗における 2014 年 2 月期における客数は 53,043 千人（前年比 3.5%増）、客単価は 2,281 円（同 3.0%増）となる（SR 社推定）。

平均単価の水準は、同社は 2010 年 2 月期以降、使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する商品群である「ずっと良い値」の売上構成比を引き上げ客数増を図ったことにより、リーマンショック前の 2008 年 2 月期をピークに低下している。しかし、一方で上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する「こだわりたいね」商品群にお客様の支持がシフトしたことにより、2013 年 2 月期の平均単価は 709 円へと上昇トレンドに転換した。一般的にはデフレと言われた日本のマーケットにおいて、そのデフレ環境をリードしたのは低価格商品の品揃えを先を争って進めた小売店サイドにあり、成熟化した多くの日本の消費者は、上質で長持ちする商品を求めていることに 2009 年ごろには気づき、「こだわりたいね」商

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

品群の強化に乗り出したことによる。

商品別売上高は、生活雑貨が 54.3%と最も高く、衣服・雑貨が 34.4%、食品が 9.8%となる。標準的な店舗のアイテム数は、7,000 程度となっている（サイズや、色の違いがあっても全部で 1 アイテムとカウント）。同社は 2009 年 2 月期から 2011 年 2 月期にかけて、基本品揃を絞込み、アイテム集約を進めた。値札には、生産地や商品の特徴などの説明書きが施されている（他商品も同様）。



同社資料よりSR社作成

生活雑貨のアイテム数は、4,500 程度と多い。特に生活雑貨は、無印良品が誕生してからの主力商品群でもある。ファニチャー（2014 年 2 月期、単体商品別売上構成比 16.1%）、ファブリックス（同 11.2%）、ヘルス＆ビューティー（同 10.7%）、ステーショナリー（同 7.3%）などが含まれ、「無垢材テーブルとチェアのセット（10 万円前後）」から、「伊賀焼軽量土鍋（2,500 円程度）」、「植林木ペーパー裏うつりしにくいダブルリングノート（90 円）」と扱う商品ジャンルは幅広い。また、このリングノートは、ノートとしては低価格である。同社が一部の商品（特に消耗品）において、例えばいわゆる 100 円ショップを下回る低価格で販売している理由は、使用頻度の高い実用品は低価格・適正品質で提供することでリピーターを獲得したい意向と考えられる。

衣服・雑貨のアイテム数は 2,000 程度。婦人ウェア（2014 年 2 月期、単体商品別売上構成比 12.0%）、インナーウェア（同 5.5%）、服飾雑貨（同 5.1%）、紳士ウェア（同 4.8%）などが含まれる。オーガニックコットン、麻、ウール等天然素材にこだわったアイテムなどを販売し、例えば、「オーガニックコットンとシルクの婦人用セーター」は、2,980 円で販売されている。上質な素材を混紡にすることで、風合いを生かしながら価格を下げることを可能にしている。天然素材や混紡を使用することはまとまった量の調達や短期のリードタイムを実現するには弊害となるが、同社はスタンダードな商品を計画的に生産計画を組み立てることで、それを実現することができ、独自性につながっていると考えられる。
また、「カシミヤ 100%のセーター」などは、実際に産地に赴き原毛から携わることで、高級素材を値頃感ある価格（1 万円程度～2 万円程度）で販売されている。一概に比較することは難しいが、例えば、百貨店では同様のカシミヤセーターは 3～5 万円程度で販売されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

食品のアイテム数は 600 程度。菓子（2014 年 2 月期、単体商品別売上構成比 5.8%）、調味・加工（同 2.6%）などが含まれる。「手づくりキット タイカレー（240 円）」など、本格的かつ調理の簡便化需要に対応した商品が伸長している模様。

単体商品別売上構成比	2005年2月期	2006年2月期	2007年2月期	2008年2月期	2009年2月期	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
衣服・雑貨	36.0%	35.1%	34.8%	35.6%	35.5%	34.6%	32.8%	33.2%	35.0%	34.4%
婦人ウェア	13.1%	13.0%	12.6%	12.8%	12.4%	12.3%	11.5%	10.8%	11.7%	12.0%
インナーウェア	5.6%	5.2%	5.8%	6.1%	6.4%	6.4%	5.4%	5.8%	6.0%	5.5%
服飾雑貨	4.6%	4.5%	3.8%	3.9%	4.3%	4.6%	5.5%	5.8%	5.6%	5.1%
子供服	3.1%	3.3%	3.3%	3.8%	3.7%	3.6%	3.4%	3.8%	4.1%	3.8%
靴・バッグ	2.7%	2.7%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	2.8%	3.0%	3.0%
生活雑貨	53.9%	55.0%	55.2%	54.2%	54.1%	54.6%	55.6%	55.4%	54.2%	54.3%
ファニチャー	13.3%	13.6%	12.6%	11.8%	11.7%	15.9%	17.3%	16.6%	16.4%	16.1%
ファブリックス	14.4%	15.0%	14.3%	13.7%	12.6%	11.5%	11.0%	11.7%	11.6%	11.2%
ヘルス＆ビューティ	4.9%	4.8%	5.4%	6.3%	7.6%	9.3%	9.9%	10.2%	10.5%	10.7%
ステーショナリー	6.7%	6.9%	7.5%	7.5%	7.3%	7.8%	7.7%	7.2%	6.8%	7.3%
ハウスウェア	9.1%	9.2%	9.8%	9.8%	9.7%	5.3%	5.4%	5.5%	5.4%	5.7%
エレクトロニクス	3.6%	3.8%	4.0%	5.1%	5.2%	4.7%	4.2%	4.0%	3.4%	3.1%
食品	8.8%	8.5%	8.6%	8.7%	8.9%	9.2%	9.9%	9.8%	9.2%	9.8%
菓子	5.6%	5.4%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.6%	5.7%	5.3%	5.8%
調味・加工	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%	2.4%	2.6%
飲料・冷食関係	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%
その他	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%

出所：会社データよりSR社作成

商品の開発プロセス

同社では、「自分にマーケティング」というスタンスに立って商品開発を行っている。まず「自分が欲しいモノ、自分が困っていてソリューションが欲しいようなモノ」でなければ市場では通用しないというスタンスである。その際、プロダクトアウト的な発想にならないように、リサーチとコミュニケーションを行い、顧客の声を取り入れるよう努めている。例えば、浴室を観察すると、シャンプーやリンス、ボディソープなど、形や大きさの異なるさまざまな商品が並んでいるとする。商品開発者はこのような状況を観察し、「棚の角が四角いのだから、容器も四角い方が収まりもよく、美しいのではないか」、「容器が透明なら中身が見やすいのではないか」などと考えるのである。同社によれば、こうしたプロセスを経て、消費者のニーズを捉えた、新たな商品が完成する。このリサーチは、社内で「オブザベーション」と呼ばれている手法である。実際に消費者の住居を訪れ写真を撮影し、大量の写真の中から、機能やデザインによるソリューションが可能なポイントを見つけ出し、同社の WEB サイトにおいてファンとのコミュニケーションや、テストマーケティングを経て商品化しているものが数多く存在する。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

オブザベーションから生まれた商品「壁に付けられる家具」

同社資料よりSR社作成

コミュニケーションに関しては、「暮らしの良品研究所」という WEB サイトを展開している。同社が、日常的なマーケティングの中で気付いたことから仮説を立て、「感じ良いくらし」を実現する企業であり続けるためにネット上でくらし方提案や、商品提案を行い、消費者の意見を募集し商品開発の参考にしている。

戦略商品

同社は 2008 年 2 月期以降、(1) 上質素材をシンプルに仕立て手頃な価格で提供する（こだわりたいね）、(2) 使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供する（ずっといい値）、というこの 2 つの側面から商品開発を進め、商品の独自性と収益力を向上させている。
それらの中で特に重点的に販売強化する商品群を「戦略商品」として抽出している。これら「戦略商品」は、中長期的に商品展開を図っており、いわば定番商品でもあり、原価削減やプロモーション展開などを、全社一丸となり取り組んでいく商品である。

MD（マーチャンダイジング）

店舗ごとの MD は、本社の商品部に決定権があり、卸し事業の供給先についても同様である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内直営事業

国内直営事業は、日本国内の直営店舗及びインターネットにて商品販売を行う事業である。売上構成比は直営店が 90.7%、WEB が 9.3%となる（2014 年 2 月期）。

直営店舗における 2014 年 2 月期における客数は 53,043 千人（前年比 3.5%増）、客単価は 2,282 円（同 3.1%増）となる。

	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
客数（千人）	39,433	40,941	44,439	15,145	46,894	48,518	51,465	52,356	51,228	53,043
客単価（円）	2,052	2,162	2,162	2,174	2,162	2,114	2,044	2,096	2,214	2,282
販売数量（千点）	117,875	124,216	133,986	133,604	139,326	143,394	155,735	158,488	159,914	182,942
平均単価（円）	681	707	710	729	723	715	675	692	709	662

出所：会社資料をもとにSR社作成
*2013年2月期以降はSR社推測

直営店店舗数は、関東を中心に国内で 262 店舗が展開されている（2013 年 2 月期）。

2013年2月期	直営店舗	LS店舗	西友インショップ
北海道	6	1	5
東北	6	8	2
関東	138	4	24
中部	36	13	9
関西	44	7	12
中国	10	7	1
四国	0	8	0
九州・沖縄	22	13	3
合計	262	61	56

出所：同社資料よりSR社作成
*LS店舗（Licensed Stores）は、西友、ファミリーマート、com KIOSK以外の商品卸先店舗

標準的な店舗フォーマット

	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
直営店舗（期末、店）	141	153	172	181	197	212	238	256	262	269
平均売場面積（㎡）	823	821	796	796	794	788	762	733	725	734

出所：同社資料よりSR社作成

標準的な店舗フォーマットは、駅ビル、ショッピングセンターのインショップが多く、路面店は少ない（自社物件はなく、全てリース）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

＜標準的な店舗フォーマット＞
・売場面積：200 坪～300 坪
・設備投資：5,000 万円程度（償却対象資産、経費含む）
・保証金：3,000 万円程度
・在庫：4,000 万円程度
・店舗利益：20%
・設備投資回収期間： 10 カ月以内
・年商：4 億円
・スタッフ：20 名弱（社員は 3 名程度、他はパート社員）
・平均賃借期間：5 年程度。定期的に改装、スクラップ＆ビルドを実施。
・店舗平均稼働期間：99 カ月（2014 年 2 月末時点）

賃料は、売上比 15%以内が目安。それ以上になると早期に賃料交渉して下げるか、近隣に移転を検討する。賃料比率が高くなると閉店していくため、赤字店舗は存在しない。また、ショッピングセンターを運営するディベロッパーにとっては、大きな面積を埋めることができ、品揃えの幅が広く、ブランド名が浸透している店舗ということで、同質化しがちなテナント構成を避けるために有効なブランドとして活用しやすく、入居依頼がくることも多いとされる。

国内における旗艦店は、有楽町店（売場面積 3,550 ㎡）である。

新しい店舗フォーマットとして、通行量の多い駅ビル低層フロアや、空港などの交通ターミナル立地に、50～100 坪規模の旅行用品中心の「MUJI to Go」や「MUJI　COM」という小型店の出店を進めてきている（2014 年 2 月期末、国内 7 店舗）。
同社は売場面積の拡大に伴い、準核テナントの位置付けとなってきたため、通行量の少ない上層フロアなどの立地が増えている。使用頻度の高い実用品を低価格・適正品質で提供するブランドとしての役割を果たすために小型店を重要視している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

有楽町店

WEB

同社の WEB サイト「Muji.net」内のネットストアにて同社商品を展開している。
国内直営事業における売上構成比では、9.3%となる（2014 年 2 月期）。

WEB では、店舗と概ね同一商品を扱っている。売上構成比は、衣服・雑貨が 19%、生活雑貨が 79%、食品が 2%となる（2014 年 2 月期）。なかでもファブリック（12%）、ファニチャー（47%）、エレクトロニクス（6%）という「インテリア」という括りでまとめられるカテゴリーの構成比が 65%であることが特徴であり、従って客単価は約 8,000 円と高く、試算される客数は、約 150 万人（2014 年 2 月期）となる。同社では、今後は、衣服・雑貨を拡販していきたいとしている。

（百万円）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
WEB	2,478	3,553	5,078	6,205	7,486	8,228	8,566	9,689	10,923	12,446
前年比	52.2%	43.4%	42.9%	22.2%	20.6%	9.9%	4.1%	13.1%	12.7%	13.9%

出所：会社資料をもとにSR社作成

MUJIネット会員数の推移	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
（万人）	30	60	103	156	216	269	228	300	369	435

出所：同社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

WEB での販売は、売上高に占める物流費の割合が 10%程度（店舗は 5%程度）となるが、人件費及び賃料家賃が掛からないため、営業利益率は高い。同社は、WEB の役割として E コマースの他に、「くらしの良品研究所」における消費者とのコミュニケーションや、店舗情報の発信を挙げている。また、外部の E コマースサイトへの商品供給は、基本的に行わない方針である。

2013 年 5 月、同社はリアル店舗とネット双方で利用できるスマートフォン用アプリ「MUJI passport」を導入した。2014 年 2 月末における「MUJI passport」のダウンロード数は約 150 万件となっている。また、2009 年以降、国内では早い段階より SNS を活用して店舗への送客を図っている。同社は、「MUJI passport」の導入や SNS の活用により、テレビ広告から WEB でのマーケティングへシフトし、費用を抑えながら効果を向上させている。

主要顧客

「無印良品」ブランドは都市部や準郊外の 30～40 代を主要顧客として持ち、関東地域が国内売上高の過半を占める。顧客の平均年齢は 36.9 歳で、女性が 78.8%を占めている（2012 年 6 月調査）。ただし、主婦層が家族の商品を購入しているケースも多いと、同社はコメントしている。

	2006年	2007年	2008年	2009年	2011年	2012年
平均年齢	32.5歳	33.4歳	34.1歳	34.8歳	37.3歳	36.9歳
女性比率	75%	70%	75%	78%	81%	78.8%
男性比率	25%	30%	25%	22%	21%	21.2%
10代	9%	10%	9%	9%	6%	5.6%
20代	38%	32%	31%	29%	24%	26.5%
30代	31%	30%	32%	31%	33%	29.3%
40代	23%	27%	29%	30%	39%	38.6%

出所：同社資料をもとにSR社作成

また、2006 年以降、平均年齢が約 4 歳上昇している。このことは、日本の消費マーケットを牽引する 30～40 代のライフタイルの変化に伴って、品揃えを変化させてきたことが大きな要因である。
一方、若年層の開拓は課題であるが、同社は性別や年代をターゲットに商品開発を行うのではなく、ライフスタイルに焦点を当てて商品開発をしているため、品揃えによる要因よりも、店舗立地による要因が大きいと考えている。（店舗の大型化により、商業施設内の準核テナントとして、交通量の少ない店舗立地が増えたため）
したがって、若年層の開拓は販売チャネルの問題として、交通量の多い立地への小型店フォーマットの開拓により解決できるとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

調達・物流

同社は自社工場は持たず、商品は委託工場、契約工場で生産している。調達ルートは衣服・雑貨では国内 8%、海外 92%程度となり、生活雑貨では国内 44%、海外 56%程度となる。食品は、国内調達となる（2014 年 2 月期）。20%程度ある直接貿易は、シンガポールにある子会社の MUJI Global Sourcing PRIVATE LTD.が行っている。その他は、商社委託（素材調達から工程管理までを全面委託）であり、三菱商事株式会社（東証 1 部 8058）、丸紅株式会社（東証 1 部 8002）、日鉄住金物産株式会社（東証 1 部 9810）などが相当する。これらにおいても、仕様及び工場認定は同社が行っている。その上で、長期取組工場への集約を図っている。

同社の国内物流・配送業務は、連結子会社である株式会社アール・ケイ・トラックが担っている。物流センター（DC：Distribution Center）は、新潟県長岡市にある長岡調達センターで、海外から輸入された商品は、原則として同センター経由で、他の地域配送センター（TC：Transfer Center）に移動され、ここから各店舗に納品される。TC は、現在（2014 年 2 月期）、千葉県浦安市、兵庫県神戸市、福岡県糟屋郡、新潟県長岡市（新潟センター、DC に併設）の 4 ヶ所にある。また、2014 年 11 月には、埼玉県比企郡鳩山町に新物流センターとなる、鳩山センター（投資額 139 億円、敷地面積 168,295 ㎡、延床面積 105,231 ㎡）が稼働する計画である。

首都圏店舗への商品供給を行う浦安センター（千葉県）は、鳩山センターに置き換え、効率及び対応力を増強し、さらなる成長性が見込まれる首都圏の事業拡大を支えるとしている。また、衣服・雑貨を中心とした海外生産地からの輸入商品の管理に加え、各 TC への商品供給を行う長岡調達センターの機能を鳩山センターに移設することにより、商品運搬コスト、センター運営コスト、倉庫賃料の低減を図り、年間の運営コストが 14 億円程度減少するとしている。なお、浦安センターは、2015 年 2 月期に閉鎖し、長岡の物流拠点は TC として新潟センターの機能を残す計画である。

海外事業での物流は、2013 年 6 月に、グローバルディストリビューションセンター2 拠点（中国上海、華南）に、世界共通アイテムの在庫備蓄を開始した。生産地である中国にある物流拠点に商品を集約後に混載し、各国に直接配送することで、納品リードタイム短縮、発注頻度拡大、発注ロット細分化などが実現できるため、在庫の適正化につながるとしている。
従来は日本に輸入した後に各国別に混載し、輸出を行っていた。

また、2013 年 10 月に、世界各国でグローバル MD システムの導入がほぼ完了した。これにより、グローバルのデータを本社で「見える化」するシステムの基盤が構築された。2015 年 2 月期以降には、自動補充発注システムなどの運用面を整備しながら、生産・在庫の適正化を図っていく。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、ASEAN 地域におけるグローバルディストリビューションセンターを調査中であり、2017 年 2 月期までには、約 20%程度を占める日本生産品を除き、アジアの産地から各国へ直接運送される形となる。

国内供給事業：売上高構成比 12.4%、営業利益構成比 10.5%（2014 年 2 月期）

国内供給事業の 2014 年 2 月期の業績は、売上高 27,425 百万円（前年比 3.4%増）、営業利益 2,185 百万円（同 10.4%減）であった。

国内の無印良品ライセンス供与先へ卸売りを行う事業である。国内供給事業に占める売上構成比は、一般供給先 52.1%、西友 21.9%、ファミリーマートグループ 22.0%、com KIOSK1.5%、アスクル 2.4%となっている（2014 年 2 月期）。

（百万円）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
一般供給先	13,648	14,675	15,885	16,052	16,399	15,385	14,680	13,833	13,924	14,302
西友	10,919	11,077	11,034	11,169	9,682	6,717	6,534	6,053	5,725	6,009
FMグループ	5,172	4,961	6,119	6,345	6,112	5,611	5,697	5,960	5,893	6,041
com KIOSK	1,168	1,111	1,152	1,070	1,101	1,002	875	560	473	411
アスクル	314	436	454	454	481	460	521	506	519	666
合計	31,224	32,262	34,646	35,091	33,775	29,176	28,308	26,914	26,536	27,430

出所：会社資料をもとにSR社作成

供給先は、一般供給先 61 店舗（法人 21 社）、西友 55 店舗、ファミリーマートグループ、com KIOSK、アスクルとなる（2014 年 2 月期末）。

供給先の平均売場面積は、直営店の 725 ㎡と比べて小型である。元々の出身母体である西友内インショップ、及び会社設立当初より地方都市においてライセンスを供与されたパートナー企業が運営している店舗である。近年は新規の供給先の拡大は行っていない。

	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
直営店舗（期末、店）	141	153	172	181	197	212	238	256	262	269
平均売場面積（㎡）	823	821	796	796	794	788	762	733	725	734

出所：同社資料よりSR社作成

店舗数 （店）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
一般供給先（期末）	65	67	68	68	72	70	64	60	61	61
西友インショップ（期末）	79	78	78	79	75	57	57	56	56	56
平均売場面積（㎡）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
一般供給先	597	601	604	609	625	647	685	697	676	671
西友インショップ							633	599	600	593

出所：同社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ファミリーマート向けには、ファミリーマートの指定するベンダーを介して卸している。

com KIOSK は、1999 年に、同社と東日本旅客鉄道株式会社（東証 1 部 9020）と東日本キヨスク株式会社（現株式会社 JR 東日本リテールネット）の 3 社で業務提携し、JR 駅構内において 7 店舗（20 坪弱）（2014 年 2 月期末）で同社商品が販売されている。

com KIOSK JR三鷹駅

出所：JR東日本リテールネットよりSR社作成

また、2002 年より、アスクル株式会社（東証 1 部 2678）の運営する WEB サイト「ASKUL」へ商品供給している。店舗展開ではカバーできない、BtoB マーケットに対する販売チャネルとして有効と考えられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性

売上総利益率は、衣服・雑貨が高く、食品が相対的に低い。同社のターゲットとなる顧客は、都心部に多い。そこで独自性の高い生活雑貨を展開するには、賃料や人件費が高いことが弊害となる。そこで衣服・雑貨が高い利益率で収益性に貢献し、食品が高い来店頻度に貢献している構造である。選択と集中の考え方で、利益率だけに着目し衣服・雑貨の構成比を高めることが収益力の向上には直結しないと言える。

同社は、年 2 回催す通常のセール（春夏物、秋冬物）以外に、MUJI Card／MUJI.net メンバーを対象に全商品が 10%オフになる「良品週間」という企画を年 4 回（不定期）開催している。同社の商品はシンプルなデザインの定番商品が多く、平均値下げ率は 10～15%程度と低い。同社は、次シーズンにおいても同じ商品を再度正価で販売する。従って、商品が一定年数を経過したことを理由として、評価損を計上することはしていない。シンプルなデザインであるがゆえに、商品価値は劣化しにくいのである。
計画的に次年度に持ち越す手法を確立した、2011 年 2 月期以降、売上総利益率は緩やかな上昇トレンドにある。2014 年 2 月期は急激な円安より売上総利益率は低下したが、工場・アイテムの集約及び ASEAN シフトを実施していくため、売上総利益率の更なる改善も期待される。

売上総利益率	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
衣服・雑貨	47.0%	46.8%	45.8%	48.4%	48.9%	47.0%	47.2%	47.9%	48.8%	45.6%
生活雑貨	41.6%	41.8%	41.6%	42.4%	42.4%	42.7%	43.0%	43.0%	42.8%	39.9%
食品	32.6%	32.5%	32.8%	33.6%	33.9%	34.4%	34.2%	33.7%	33.4%	34.4%
その他	36.2%	46.5%	38.6%	46.3%	46.3%	45.6%	49.9%	52.6%	55.9%	60.6%
合計	42.7%	42.8%	42.3%	43.8%	44.0%	43.5%	43.6%	43.9%	44.3%	41.6%

出所：会社データよりSR社作成

販売費及び一般管理費（百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
広告宣伝費	3,739	4,728	3,975	3,670	3,261
配送及び運搬費	6,627	6,892	6,902	7,438	8,664
従業員給料及び賞与	16,101	17,115	18,011	18,963	22,099
役員賞与引当金繰入額	30	42	71	73	60
借地借家料	16,818	17,531	18,532	19,630	22,597
減価償却費	3,268	3,201	3,201	3,186	4,179
その他	13,848	13,862	15,466	16,064	19,889
合計	60,431	63,371	66,158	69,024	80,749

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販売管理費で構成比が高いのは、人件費（2014 年 2 月期、27.4%）、物流費（同 10.7%）、借地借家料（同 28.0%）となる。広告費に関しては、WEB での販促活動を強化することにより効率化を図っており、減少傾向にある。また、賃料、物流費は 2014 年 11 月予定の鳩山センター稼動に伴い、効率化が図られる計画である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性 （百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
売上総利益	74,565	77,271	81,596	87,376	101,665
売上総利益率	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%
営業利益	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916
営業利益率	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%
EBITDA	17,212	16,683	18,143	21,027	24,460
EBITDA マージン	10.5%	9.8%	10.2%	11.2%	11.1%
利益率（マージン）	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	7.8%	8.0%	8.9%	9.9%	13.2%
自己資本純利益率（ROE）	10.3%	10.3%	11.1%	12.5%	17.0%
総資産回転率	1.72	1.72	1.78	1.70	1.70
在庫回転率	5.9	5.5	4.8	4.1	3.7
在庫回転日数	62.0	66.1	76.0	88.5	97.7
運転資金（百万円）	9,791	13,658	17,924	23,043	30,815
流動比率	263.7%	298.3%	329.0%	319.8%	287.7%
当座比率	184.6%	113.0%	194.4%	192.3%	141.8%
営業活動によるCF/流動負債	0.56	0.36	0.47	1.45	0.67
負債比率	-20.7%	-1.5%	-19.1%	-22.0%	-21.5%
営業活動によるCF/負債合計	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
キャッシュ・サイクル（日）	26.6	36.1	50.9	64.8	73.4
運転資金増減	944	3,867	4,266	5,119	7,772

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*負債比率はネットデットを基に算出している。

収益性比較

同社は、ユニークなブランドコンセプトと、カテゴリーキラーなどと比べればやや高めの価格設定やアイテム数の多さにより、唯一無二の存在ともいえる。従って、類似企業比較が意味を成すかは議論の余地が残るところではあるが、同社は小売業であり、他の競合する大手小売業の指標をベンチマークとして考えることはできよう。

同社は企画開発から流通・販売までを行う小売業として、衣料品から家庭用品、食料品など日常生活全般にわたる商品群を展開している。類似ビジネスモデル（SPA、製造小売業）である小売業としては、アパレル衣料を展開するファーストリテイリング社やしまむら社、生活雑貨及び家具のニトリ社などが挙げられよう。

> SPA（Specialty store retailer of Private label Apparel）：主にアパレル業界で見られる、製造小売業。素材調達、製品企画、製造、流通、販売、販売促進、在庫管理といった工程を一貫して行っている。

収益性は、ニトリ社が群を抜いて高く、売上総利益率及び営業利益率が高いのは、自社工場で生産していることが要因と考えられる。ファーストリテイリング社は、衣料品を扱うため、売上総利益率が高い。しまむら社は、価格競争力を重視しており売上総利益率が低い。ただ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

し、店舗あたり従業員数が少なく、営業利益率では同社に肩を並べる。

同社は、交差比率（売上総利益率 x 在庫回転率）を重視している。これは商品への在庫投資がどれだけの粗利益をあげているかを示し、特に小売業において重要視される指標である。同社は、2013 年 2 月期以降はグローバル対応に向けた納期前倒しなどにより在庫が増加したため、交差比率がやや低下した。

良品計画（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%
営業利益率	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%
在庫回転率	5.9	5.5	4.8	4.1	3.7
交差比率	267%	251%	220%	191%	172%
無印良品直営店					
1㎡当たり月平均売上高	53.0	50.3	49.3	49.4	51.7
1人当たり月平均売上高	2217	2,101	2,129	2,150	2,174
1店舗あたり人数	19	19	18	17	17
1人当たり売場面積	41.9	43.8	43.2	43.5	42.0

ファーストリテイリング（連結）	2010年8月	2011年8月期	2012年8月期	2013年8月期	2014年8月期
売上総利益率	51.70%	51.9%	51.2%	49.3%	
営業利益率	16.20%	14.2%	13.6%	11.6%	
在庫回転率	10.6	4.7	4.7	4.4	
交差比率	550%	246%	242%	215%	
（国内ユニクロ事業）					
1㎡当たり月平均売上高	82.9	76.1	73.8	77.8	
1人当たり月平均売上高	2554.5	2,507	2,716	2,759	
1店舗あたり人数	23	23	22	23	
1人当たり売場面積	31.9	34.9	37.9	36.0	

しまむら（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	32.00%	32.6%	32.6%	32.7%	32.3%
営業利益率	8.60%	9.1%	9.4%	9.3%	8.3%
在庫回転率	9.4	9.6	10.1	10.6	10.4
交差比率	300%	314%	328%	346%	335%
（単体）					
1㎡当たり月平均売上高	21.6	22.2	22.7	23.0	22.7
1人当たり月平均売上高	2,781	2,973	3,057	3,102	3,062
1店舗あたり人数	8	8	8	8	8
1人当たり売場面積	130.1	131.6	132.8	131.9	133.2

ニトリ（連結）	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
売上総利益率	53.9%	54.9%	55.6%	55.2%	52.0%	
営業利益率	16.2%	16.8%	17.5%	17.6%	16.3%	
在庫回転率	6.2	6.2	6.2	5.9	5.8	
交差比率	332%	343%	344%	326%	304%	
1㎡当たり月平均売上高	-	-	-	-	-	
1人当たり月平均売上高	4,219	4,287	4,152	4,012	-	
1店舗あたり人数	29	27	27	27	-	
1人当たり売場面積	-	-	-	-	-	

各社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外事業

海外事業の連結売上高に占める構成比は21.2%、営業利益構成比は19.8%（2014年2月期）となる。2014年2月期の業績は、売上高46,816百万円（前年比64.3%増）、営業利益4,141百万円（同 124.0%増）であった。同社の海外事業は、アジア地域、欧州地域、その他地域に分かれており、アジア地域の売上構成比が大きい。

海外事業（対連結構成比）	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
欧州地域事業										
売上高	4.8%	5.1%	6.1%	5.8%	4.0%	4.8%	4.6%	4.3%	4.2%	4.5%
セグメント利益	2.7%	1.2%	0.9%	3.0%	1.8%	2.4%	3.7%	3.6%	1.2%	1.2%
アジア地域事業										
売上高	2.7%	4.0%	4.6%	5.9%	5.9%	7.6%	6.5%	8.5%	10.2%	15.6%
セグメント利益	3.3%	2.4%	3.3%	5.9%	5.6%	6.8%	6.0%	7.2%	8.4%	18.2%
その他地域事業										
売上高	-	-	-	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	1.1%
セグメント利益	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.4%

出所：会社データよりSR社作成

海外においても、MUJIの基本理念である「素材本来の良さを活かし、シンプルで実質的」というコンセプトは多くの国や地域で共感を得ており、この理念によって確立されたブランド力が武器となっている。成熟した消費を志向する 20～40 歳の中間層や富裕層が主力のターゲットとなる。

アジア地域事業：売上高構成比 15.6%、営業利益構成比 18.2%（2014 年 2 月期）

アジア地域事業における2014年2月期の業績は、売上高34,493百万円（前年比79.0%増）、営業利益3,808百万円（同146.9%増）、営業利益率は11.0%、既存店売上高は8.8%増であった。なお、アジア地域の決算は12月締めである。

アジア地域は、1991年11月に、香港のウィオングループとの合弁により、アジア1号店として「MUJI Ocean Centre（売場面積291㎡）」をオープンさせた。その後、1995年にはシンガポールへ進出し、1998年にはアジアで7店舗を展開していたが、1999年に業績不振からすべて閉鎖し、アジアからは一時撤退した。2001年に香港へ、2003年にシンガポールへ現地子会社による直営店で再出店した。また、2005年には、無印良品（上海）商業有限公司を設立し、中国本土へ進出した。

年商は、国によって様々だが、香港は7億円程度、中国で2億円程度、それ以外は概ね1億円程度となる。アジア地域は、中国、香港、台湾、シンガポール、マレーシア、韓国、タイ、UAEで同社現地子会社による直営店となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アジア地域の直営店売上高は下記の通りである。

売上高（百万円）	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
中国	51	151	270	677	1678	3,452	5,839	9,152	18,863
香港	3,583	3,930	4,773	4,782	5812	6,097	6,383	6,858	8,893
シンガポール	–						1,223	1,486	1,840
韓国	566	1,009	1,309	998	1120	1,399	1,681	1,761	3,234
店舗あたり売上高									
中国	–	151	270	226	186	177	182	178	229
香港	–	715	1,061	956	969	938	672	686	808
シンガポール	–	–					306	330	307
韓国	–	252	238	143	132	165	177	153	270
アジア（直営店、店）						77	105	142	186
中国	1	1	1	5	13	26	38	65	100
香港	5	6	6	8	9	9	10	10	12
シンガポール	2	3	3	3	4	4	4	5	7
韓国	3	5	6	8	9	8	11	12	12
台湾	6	9	11	14	17	19	23	28	29
マレーシア	–	–	–	–	–	–	–	2	2
タイ	–	2	4	6	7	8	10	9	10
UAE	–	–	–	–	–	–	–	–	1
同社による供給先店舗（卸売）									
インドネシア	–	–	–	–	1	1	5	6	6
フィリピン	–	–	–	–	–	2	4	5	6
クウェート	–	–	–	–	–	–	–	–	1

出所：会社資料をもとにSR社作成
*決算期は12月となる。

中国

中国での 2014 年 2 月期における売上高は、18,863 百万円であり、同社連結売上高の 8.6%（前年比 106.1%増）である。客単価は平均 200 元程度（3,300 円程度、1 元 16.5 円として計算）と日本（2014 年 2 月期で 2,282 円）より高い。商品別にみると、衣服は 10～15%、生活雑貨は 30%程度単価が高い。客単価が高い地域では 380 元（6,300 円程度）とかなり高くなる。客数は 700 万人程度（2014 年 2 月期）である。一方、店舗の年商規模は日本をやや下回る 2 億円弱となる。客単価が高く、売上が低いのは、未だに店舗あたりの客数が少ないためであると考えられる。その要因としては、ブランド認知度、消費購買力、来店頻度を向上させる食品を扱っていないなどの点が考えられる。

中国では食品の扱いは少なく、ほぼ衣服・雑貨と生活雑貨の売上構成比が 50%である。日本では生活雑貨が高く 54%、欧州も同様に生活雑貨が 70%程度と高い（2014 年 2 月期）。衣服・雑貨の構成比が高い背景として、一つには、衣服は中国国内で生産しているため、生活雑貨などと比べて割安感があること、もう一つは、国民の生活水準が上がる過程において、食から衣、そして生活雑貨に移るという一般的傾向である。中国では家具の売上高構成比が日本（2014 年 2 月期、16.1%）と比べると低く、5%を下回る。同社は、中国においては生活水準の向上とともに、生活雑貨の売上構成比が高まるだろうと考えている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

顧客層は男性の比率が 30%程度と、日本の 20%弱と比較し高く、20 代～40 代が中心である。

賃料は歩率で、契約期間は 8 年から 10 年契約となる。また、中国では、トラックの運搬コストを中心とした物流費が高く、1 店舗あたりの人員も多い。

店舗フォーマットとしては、売場面積約 200 坪が標準となる。同社は中国において、大都市圏のショッピングセンターや百貨店内中心に出店しているが、平均設備投資金額（償却対象資産、経費含む）は、日本よりやや低い水準で、およそ 4,000 万円となる。在庫も日本より若干少なくおよそ 3,000 万円、保証金は店舗によりまちまちである。回収期間は、日本の標準店よりやや永く、およそ 1 年半以内となる。

中国におけるインターネット販売に関して、同社は、まずユーザーアクセスを増やすことが重要だと考えている。既に自社サイトはあるが、より多くの顧客をつかむため、外部サイトにも開設することを検討している。アイテム数は、現地実店舗品揃えに対し、約 60%（2013 年 8 月時点）となっているが、2015 年 2 月期には 100%にする計画である。

中国へは、2005 年に進出したが、進出が遅れた理由は、同社商品の偽物が出ていたためである。同社は偽装品対応のため、人民日報に「厳正声明」を掲載して、2005 年 7 月に上海 1 号店をオープンするに至った。

> 香港に本社を置く盛能投資有限公司が、1994 年に衣料品や衣料雑貨で中国における「無印良品」と「MUJI」の商標を登録し、「無印良品」に酷似した看板を掲げて営業を行っていた。2000 年 5 月、同社は商標登録取り消しを中国政府に申し立て、最終的には 2007 年の 12 月、北京高等人民裁判所で商標問題に勝訴した。しかし、今でも「無印良品」という商標は、依然として一部の食品、シーツ、カバー類について中国の企業が登録している。同社はこれらのカテゴリーについて、「MUJI」をつけて販売しており、ビジネスの大きな障害にはなっていないようだ。

中国において 2017 年 2 月期までは、年間 30 店舗程度の出店を目指す。それ以降は市場環境を見極めたうえで再度検討するとしている。

香港・台湾

香港での 2014 年 2 月期における売上高は、8,893 百万円（前年比 29.7%増）であった。

生活雑貨の売上構成比が 46%、衣服・雑貨では 39%となる。食品が 14%程度と他国と比較し高い（2014 年 2 月期）。香港については小型店（交通ターミナル立地など）や飲食事業も含めた出店を進めている（2014 年 2 月期では 11 店舗）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、香港は、ブランド構築が最も成功している国である。店舗あたりの売上高は、700 百万円程度（2013 年 2 月期）となっている。

台湾は、2013 年までは持分法適用会社による事業展開だったが、2014 年 1 月に 100%子会社となった。生活雑貨の売上構成比が 52%、衣服・雑貨は 42%、食品が 6%程度となっている（2014 年 2 月期）。2014 年 2 月期末において 29 店舗出店しているが、香港同様に今後小型店や飲食事業の出店を検討している。

2014 年 2 月より、中華圏 3 社は同社の持分が 100%になったが、2015 年 2 月期は、この 3 カ国で海外売上高の 66%、利益では 89%を計画している。同社は、香港、中国、台湾の中華圏でのブランディング及びビジネスモデルの構築に注力し、この成功例を世界で展開していきたいとしている。

アジアその他地域

シンガポールは 2003 年に再進出した同社 100%子会社であり、マレーシアを子会社として有する。

韓国は 2004 年にロッテグループとの JV として設立され、同社は株式の 60%を保有する。オーストラリアは 2013 年度に開業した同社 100%子会社である。

その他地域：売上高構成比 5.6%、営業利益構成比 1.6%（2014 年 2 月期）

欧州地域事業における 2014 年 2 月期の業績は、売上高 9,933 百万円（前年比 25.2%増）、営業利益 250 百万円（同 9.6%増）、営業利益率は 2.5%であった。既存店売上高は 0.1%減と厳しい市場環境が続いた。なお、欧州地域の決算は 1 月締めである。

欧州では、1991 年 7 月に、海外 1 号店としてロンドンの中心街に「MUJI WEST SOHO（売場面積 155 ㎡）」をオープンさせた。現地の大手百貨店、リバティ社とパートナーシップを結び合弁で出店した。1991 年当時、セゾングループがリバティ社と業務提携を結んでいたことから、MUJI の業態に興味を持ったリバティ社側から販売スペースの提供が持ちかけられたことがきっかけである。50 対 50 の出資比率でロンドンでの事業をスタートさせ、同社が商品供給、リバティ社が販売を担当した。しかし、1997 年には在庫や物流コストが膨らみ、リバティ社との共同事業として継続することが困難となった。店舗を閉鎖することも考えられたが、イギリスでは、一般的に店舗の賃貸契約が長期契約である上、家賃の仕組みが厳しいことから、同社が在庫を買い取る形でリバティ社との合弁形態を解消し、RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD.へ事業移管した。その後、店舗開発を積極化し、2000 年には、イギリスに 13

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店舗、フランスに 9 店舗を出店していた。しかし、同社の業績が悪化した 2001 年 2 月期以降、採算性の低い海外店舗はリストラの対象となり、フランスのリヨンなど不採算店舗 5 店舗が閉鎖された。

こうしたリストラを断行する一方、ファッション感度の高いミラノを中心とするイタリアや、ドイツへの店舗展開も進めた。今後、ブランドイメージの再強化と大型化を進めていく意向だ。

以上のイギリス、フランス、イタリア、ドイツについては、直営店で運営している。店舗は、100 坪程度で、生活雑貨の売上構成比が 70%程度と高い。店舗あたり売上高は、2 億円前後となっている。

欧州地域の直営店売上高は下記の通りとなる。また、各国で年間 1～2 店舗程度出店していく計画である。

欧州地域事業売上高

（百万円）	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
イギリス	4,536	5,437	4,507	2,378	2862	2,677	3,166	3,167	3,774
フランス	1,998	2,590	2,586	2,059	2329	2,101	2,146	2,265	2,876
イタリア	603	928	1,054	963	1222	1,245	1,195	1,148	1,534
ドイツ	66	670	681	736	1005	1,156	1,144	1,240	1,662
店舗あたり売上高									
イギリス	-	330	273	159	204	198	244	253	328
フランス	-	345	345	294	311	280	286	238	250
イタリア	-	371	351	241	244	226	199	164	180
ドイツ	-	447	341	294	287	257	229	207	237
欧州（直営店、店）						53	54	59	60
イギリス	16	17	16	14	14	13	13	12	11
フランス	7	8	7	7	8	7	8	11	12
イタリア	2	3	3	5	5	6	6	8	9
ドイツ	1	2	2	3	4	5	5	7	7
MUJI EUROPE HOLDINGS による供給先店舗（卸売）									
アイルランド	1	1	1	1	1	1	1	1	1
スウェーデン	5	6	6	7	6	7	7	7	7
ノルウェー	2	4	6	8	7	6	5	4	4
スペイン	-	2	3	4	4	4	5	5	5
トルコ	-	-	-	1	2	2	2	2	2
ポーランド	-	-	-	-	-	1	1	1	1
ポルトガル	-	-	-	-	-	1	1	1	1

出所：会社資料をもとにSR社作成
*決算期は1月となる。

一方、アイルランド、スウェーデン、ノルウェー、スペイン、トルコなど、その他の欧州諸国では、MUJI EUROPE HOLDINGS LTD.による卸売事業となる。

同社が、MUJI EUROPE HOLDINGS 社に対して商品を販売し、同社単体に売上が計上される。MUJI EUROPE HOLDINGS 社は、それぞれの国の供給先に卸売販売を行っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、米国には 2007 年に進出し、2014 年 2 月期末において直営店 8 店舗で展開している。なお、米国の決算は 12 月締めである。

その他地域事業売上高

（百万円）	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
米国			142	683	854	874	1,031	1,253	2,331
店舗あたり売上高									
米国			-	273	214	219	258	278	359
その他（直営店、店）									
アメリカ	-	-	1	4	4	4	4	5	8

出所：同社資料よりSR社作成
*決算期は12月となる。

米国では年間 3～4 店舗程度の出店、カナダは 2014 年に出店計画である。米国では、都市部に人口が集中しているため、ニューヨーク、ロサンゼルス、サンフランシスコ、ボストン、シカゴといった都市への出店に限定されるようだ。また、南米での展開を計画している模様である。

その他事業

売上高構成比 5.8%、営業利益構成比 17.7%（2014 年 2 月期）
その他事業は、海外供給事業、飲食事業、住宅販売事業、キャンプ事業（同社の土地でキャンプサイトを運営）で構成される。

海外供給事業は、良品計画による海外への商品供給である。

> 海外子会社への商品供給（グループ内取引）は、2010 年 6 月より中国、2013 年 1 月よりその他の国について、売上計上に変更されている（従来は立替金）。

飲食事業は、同社が営業する飲食店「Café & Meal MUJI」の運営である。日本全国に 18 店舗、展開している（2014 年 2 月時点）。

住宅販売事業では、株式会社 MUJI HOUSE が、「無印良品の家」を中心とした住空間事業の直営、ネットワーク事業の運営、商品企画、開発、卸し及び販売を行っている。

「無印良品の家」は、株式会社エヌ･シー・エヌが保有する SE 工法という独自の技術を活用し自社或いは、パートナー工務店が施工する。同社はパートナー工務店より「無印良品の家」の販売ライセンスを提供し、ライセンス収入を得ている。2014 年 2 月期の商品ラインナップとしては、「木の家」、「窓の家」、「朝の家」がある。各商品のコンセプトは、「木の家」が開放感、「窓の家」が大きな窓、「朝の家」が家族のコミュニケーションを重視した造り

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

となっている。

「無印良品の家」棟数（棟）	04年2月期	05年2月期	06年2月期	07年2月期	08年2月期	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
	1	1	12	45	44	83	155	182	173	243	241

出所:会社資料よりSR社作成

同社によれば、SE 工法による「木の家」は、柱や間仕切り壁が少なく開放感がある。間取りには無印良品の家具を使ったり、一時的に造作して仕切りを作るという考えで、「永く使える変えられる」というコンセプトである。同社では、この間取りにおける考え方のコンサルティングを行っており、UR 都市機構などともリノベーション事業で提携している。

この他、株式会社イデーが「IDEE」ブランド（高級家具）の商品販売を国内 7 店舗で行っている（2013 年 2 月期末時点）。

主なグループ会社

連結子会社（2014 年 2 月末時点、括弧内は出資比率）

株式会社アール・ケイ・トラック（100%）：物流加工の業務委託
株式会社 MUJI HOUSE (60%)：住宅販売事業
株式会社イデー（100%）：家具製造販売
MUJI EUROPE HOLDINGS LIMITED （66%）：欧州事業持ち株会社。欧州地域で現地法人に対し商品の供給を行う、その他持分は三菱商事社が保有
RYOHIN KEIKAKU EUROPE LTD. (66%）：イギリスにおける MUJI の販売現地法人
RYOHIN KEIKAKU FRANCE S.A.S (66%）：フランスにおける MUJI の販売現地法人
MUJI ITALIA S.p.A. (66%）：イタリアにおける MUJI の販売現地法人
MUJI Deutschland GmbH (66%）：ドイツにおける MUJI の販売現地法人
MUJI(HONG KONG) CO., LTD. (100%）：香港における MUJI の販売現地法人
MUJI (SINGAPORE) PRIVATE LTD. (100%）：シンガポールにおける MUJI の販売現地法人
MUJI (MALAYSIA) SDN. BHD. (100%）：マレーシアにおける MUJI の販売現地法人
MUJI Korea Co., Ltd. (60%）：韓国における MUJI の販売現地法人、その他持分はロッテ商事社が保有
無印良品（上海）商業有限公司（100%）：中国における MUJI の販売現地法人
MUJI Global Sourcing Private Limited (100%)：商品の調達
MUJI Retail (Thailand) Co., Ltd. (50%）：タイ王国における MUJI の販売現地法人、その他持分はセントラルグループが保有
MUJI RETAIL (AUSTRALIA) PTY LTD (100%)：オーストラリアにおける MUJI の販売現地

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

法人
MUJI U.S.A Limited (100%)：アメリカにおける MUJI の販売現地法人
台湾無印良品股份有限公司 (100%)：台湾における MUJI の販売現地法人

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
売上高（期初予想）	170,190	174,870	172,800	190,810	206,260
売上高（実績）	164,341	169,748	178,186	188,350	220,620
期初会予と実績の格差	**-3.4%**	**-2.9%**	**3.1%**	**-1.3%**	**7.0%**
営業利益（期初予想）	17,560	14,490	13,550	18,040	21,630
営業利益（実績）	14,134	13,900	15,438	18,351	20,916
期初会予と実績の格差	**-19.5%**	**-4.1%**	**13.9%**	**1.7%**	**-3.3%**
経常利益（期初予想）	17,880	14,920	14,020	18,100	22,120
経常利益（実績）	14,608	14,229	16,135	19,760	23,047
期初会予と実績の格差	**-18.3%**	**-4.6%**	**15.1%**	**9.2%**	**4.2%**
当期利益（期初予想）	10,480	8,860	7,950	10,690	13,600
当期利益（実績）	7,506	7,859	8,850	10,970	17,096
期初会予と実績の格差	**-28.4%**	**-11.3%**	**11.3%**	**2.6%**	**25.7%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の過去 5 年間における会社予想と実績の差異は、既存店売上高の期初予想との乖離が主因である。例えば、2012 年 2 月期の直営店既存店売上高は 5.2%減の前提（東日本大震災の影響を考慮）だったが、実績では 1.7%減となった。2014 年 2 月期の直営店既存店売上高は 1.0%増の前提が、景況感の回復や消費増税前の住宅の駆け込み需要に伴うファニチャーなどの売上が牽引し 3.8%増と上振れた。

2011 年 2 月期以降は、売上が下振れしても、売上総利益率（営業総利益率）の改善や販売管理費の抑制がなされており、各利益段階の下振れ幅は限定的、もしくは上振れている。

売上総利益率（営業総利益率）に関しては、値下げ抑制施策が奏功し、2013 年 2 月期は計画 45.8%に対し実績 46.4%、2012 年 2 月期は、計画 44.7%に対して実績 45.8%といずれも計画を上回った。販売管理費は、マーケティングの WEB へのシフトが進んでいることや、店舗のスクラップアンドビルド効果により借地借家料比率が改善した。

2013 年 2 月期通期連結業績
連結売上高（営業収益）188,350 百万円（前年比 5.7%増）、営業利益 18,351 百万円（同 18.9%増）、経常利益 19,760 百万円（同 22.5%増）、当期純利益 10,970 百万円（同 24.0%増）となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内直営事業は、直営店舗の売上高が 113,421 百万円（前年比 3.4%増）、WEB での売上高が 10,923 百万円（同 12.7%増）となった。

商品別（単体）にみると、衣服・雑貨ではオーガニックコットン、麻、ウール等上質な天然素材にこだわったアイテムが伸び、54,621 百万円（前年比 10.0%増）となった。生活雑貨はアロマ関連商材、ヘルス＆ビューティーアイテムが伸び、84,719 百万円（同 2.5%増）となった。食品は、「レトルトカレーシリーズ」が伸びたものの、当期は前年に実施したテレビ CM を実施しなかったことで、その反動により 14,367 百万円（同 2.1%減）となった。

出退店は、16 店舗の出店及び、10 店舗の閉店を実施し、2013 年 2 月期期末店舗数は 262 店舗となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は 124,506 百万円（前年比 4.1%増）、セグメント利益は 12,429 百万円（同 23.6%増）となった。

国内供給事業は、一般供給先向けでは衣服・雑貨部門が伸び 13,924 百万円（同 0.7%増）となった。西友向けでは生活雑貨部門及び食品部門が低調に推移し 5,725 百万円（同 5.4%減）、ファミリーマートグループ向けでは、食品の構成比が高いことから、国内直営事業における食品と同様に苦戦し 5,893 百万円（同 1.1%減）となった。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は 26,528 百万円（前年比 1.4%減）、セグメント利益は 2,439 百万円（同 7.6%増）となった。

結果、国内事業は、売上高（営業収益）151,034 百万円（前年比 4.1%増）、セグメント利益 14,868 百万円（同 20.7%増）となった。

海外事業は、売上高（営業収益）28,491 百万円（前年比 19.0%増）、セグメント利益 1,848 百万円（同 6.0%増）となった。

欧州地域事業では、積極的な出店を進め 7 店舗の出店及び 2 店舗の閉店（うち 1 店舗は供給店）を実施し、2013 年 2 月期末における店舗数は 59 店舗となった。一方、円建て仕入が多くを占めているため、ユーロ安及びポンド安の影響を受け、為替差損が発生したことが利益の圧迫要因となり、売上高（営業収益）は 7,931 百万円（前年比 2.4%増）、セグメント利益は 228 百万円（同 59.3%減）となった。

アジア地域事業では、積極的な出店を進め 33 店舗の出店及び 2 店舗の閉店を実施し、2013 年 2 月期末における店舗数は 94 店舗となった。とりわけ、中国においては 28 店舗の出店及び 1 店舗の閉店を実施し、2013 年 2 月期末 65 店舗となった。これらの結果、売上高（営業収益）は 19,272 百万円（前年比 27.3%増）、セグメント利益は 1,542 百万円（同 38.1%増）となった。

その他地域事業では、米国で WEB を通じた PR により認知度が向上したことと、1 店舗の出

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店を行った（期末店舗数 5 店舗）ことにより、売上高（営業収益）は 1287 百万円（前年比 22.6%増）、セグメント利益は 77 百万円（同 18.9%増）となった。

2012 年 2 月期連結業績

連結売上高（営業収益）178,186 百万円（前年比 5.0%増）、営業利益 15,438 百万円（同 11.1%増）、経常利益 16,135 百万円（同 13.4%増）、当期純利益 8,850 百万円（同 12.6%増）となった。

国内直営事業（単体）は、直営店舗の売上高が 109,721 百万円（前年比 4.3%増）、WEB での売上高が 9,689 百万円（同 13.1%増）となった。

商品別にみると、衣服・雑貨では服飾雑貨及びインナーウェアの在庫コントロールに努めた。「ベビーアルパカ素材」シリーズのニット商品、「天然素材にこだわったぬくもりインナー」シリーズに代表される天然素材商品が伸び、49,644 百万円（前年比 4.7%増）となった。生活雑貨はアロマ関連やアンチエイジングのスキンケアが牽引し、82,690 百万円（同 2.7%増）となった。食品は、年間を通じ手作りキット等の調味加工品などが伸び 14,680 百万円（同 2.0%増）となった。

出退店は、23 店舗の出店及び、5 店舗の閉店を実施し、2012 年 2 月期期末店舗数は 256 店舗となった。その結果、国内直営店事業の売上高（営業収益）は 119,563 百万円（前年比 5.0%増）、セグメント利益は 10,052 百万円（同 12.9%増）となった。

国内供給事業は、一般供給先向けでは衣服・雑貨部門が伸び 13,833 百万円（同 5.8%減）となった。西友向けでは既存店売上高が堅調に推移したが、店舗数が前期末と比べ 5 店舗減少し 6,053 百万円（同 7.4%減）、ファミリーマートグループ向けでは、猛暑の影響でハンカチ及び肌着が伸長し 5,960 百万円（同 4.6%増）となった。これらの結果、国内供給事業の売上高（営業収益）は 26,911 百万円（前年比 4.9%減）、セグメント利益は 2,266 百万円（同 7.6%減）となった。

国内事業は、売上高（営業収益）146,474 百万円（前年比 3.0%増）、セグメント利益 12,318 百万円（同 8.5%増）となった。

海外事業は、売上高 23,944 百万円（前年比 21.5%増）、セグメント利益 1,743 百万円（同 33.8%増）となった。

欧州地域事業では、不採算店舗を整理し経費の抑制を進め、売上高（営業収益）は 7,749 百万円（前年比 1.5%減）、セグメント利益は 561 百万円（同 9.0%増）となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アジア地域事業では、積極的な出店を進め、28 店舗（うち 12 店舗は供給店）の出店を実施し、2012 年 2 月期末における店舗数は 105 店舗となった。とりわけ、中国においては 12 店舗の出店を実施し、2012 年 2 月期末 38 店舗となった。これらの結果、売上高（営業収益）は 15,144 百万円（前年比 38.2%増）、セグメント利益は 1,117 百万円（同 35.0%増）となった。

その他地域事業は、米国で商品展開レイアウトを刷新し、売上高（営業収益）は 1,050 百万円（前年比 18.7%増）、セグメント利益は 65 百万円（前年 38 百万円のセグメント損失）となった。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	05年2月期 連結	06年2月期 連結	07年2月期 連結	08年2月期 連結	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結	15 年2月期 予想
売上高（営業収益）	**128,468**	**140,890**	**157,063**	**163,757**	**163,757**	**164,341**	**169,748**	**178,186**	**188,350**	**220,620**	**252,700**
前年比	7.2%	9.7%	11.5%	4.3%	0.0%	0.4%	3.3%	5.0%	5.7%	17.1%	34.2%
売上原価	71,724	78,434	87,482	87,297	88,890	89,776	92,477	96,589	100,974	118,955	133,100
売上総利益（営業総利益）	**56,744**	**62,444**	**69,580**	**74,912**	**74,866**	**74,565**	**77,271**	**81,596**	**87,376**	**101,665**	**119,600**
前年比	10.8%	10.0%	11.4%	7.7%	-0.1%	-0.4%	3.6%	5.6%	7.1%	16.4%	17.6%
売上総利益率	44.2%	44.3%	44.3%	45.7%	45.7%	45.4%	45.5%	45.8%	46.4%	46.1%	47.3%
販売費及び一般管理費	45,265	47,220	52,998	56,332	57,643	60,431	63,371	66,158	69,024	80,749	94,100
売上高販管費比率	35.2%	33.5%	33.7%	34.4%	35.2%	36.8%	37.3%	37.1%	36.6%	36.6%	37.2%
営業利益	**11,478**	**15,234**	**16,582**	**18,579**	**17,223**	**14,134**	**13,900**	**15,438**	**18,351**	**20,916**	**25,500**
前年比	30.6%	32.7%	8.8%	12.0%	-7.3%	-17.9%	-1.7%	11.1%	18.9%	14.0%	39.0%
営業利益率	8.9%	10.8%	10.6%	11.3%	10.5%	8.6%	8.2%	8.7%	9.7%	9.5%	10.1%
営業外収益	430	518	398	461	566	548	582	713	1,427	2,182	
営業外費用	68	99	49	374	432	74	252	17	18	50	
経常利益	**11,840**	**15,653**	**16,931**	**18,666**	**17,358**	**14,608**	**14,229**	**16,135**	**19,760**	**23,047**	**25,600**
前年比	31.5%	32.2%	8.2%	10.2%	-7.0%	-15.8%	-2.6%	13.4%	22.5%	16.6%	29.6%
経常利益率	9.2%	11.1%	10.8%	11.4%	10.6%	8.9%	8.4%	9.1%	10.5%	10.4%	10.1%
特別利益	52	82	19	407	43	45	330	146		3,727	
特別損失	1,013	275	1090	896	5,285	1,871	1,535	992	1,740	772	
法人税等	4403	6154	6,543	7,469	5,276	5,376	5,062	6,282	6,920	8,794	
税率	40.5%	39.8%	41.3%	41.1%	43.5%	42.1%	38.9%	41.1%	38.4%	33.8%	
少数株主利益	129	-39	4	17	-95	-101	103	157	128	111	
当期純利益	**6,347**	**9,344**	**9,313**	**10,689**	**6,936**	**7,506**	**7,859**	**8,850**	**10,970**	**17,096**	**15,400**
前年比	35.2%	47.2%	-0.3%	14.8%	-35.1%	8.2%	4.7%	12.6%	24.0%	55.8%	40.4%
利益率	4.9%	6.6%	5.9%	6.5%	4.2%	4.6%	4.6%	5.0%	5.8%	7.7%	6.1%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**当レポートでいう「売上高」は、同社でいうところの「その他営業収入」を含む、「営業収益」、「売上総利益」は同様に「営業総利益」をさす。

同社の売上高を牽引しているのは、アジア地域を中心とした新規出店である。2012 年 2 月期は、世界で 55 店舗の新規出店（うちアジア地域が 28 店舗）、2013 年 2 月期は、同 67 店舗の新規出店（同 41 店舗）、2014 年 2 月期は、同 78 店舗の新規出店（同 50 店舗）、であった。国内直営店の既存店売上高は、2012 年 2 月期は 1.7%減、2013 年 2 月期は 0.4%増と概ね横ばい、2014 年 2 月期は景況感の回復や住宅の駆け込み需要に伴うファニチャーなどが牽引し 3.8%増となった。また、営業利益率の高い WEB 売上が伸びていることや、販売促進を WEB にシフトし、テレビ CM などの広告宣伝費を抑制していることから、営業利益率は緩やかながら上昇している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ただし、2011 年 2 月期以前においては、既存店売上高が低調に推移し、苦戦していた。2009 年 2 月期は 2.9%減、2010 年 2 月期は 5.8%減、2011 年 2 月期の既存店売上高は 5.7%減となっていた。

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	05年2月期 連結	06年2月期 連結	07年2月期 連結	08年2月期 連結	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
資産										
現金・預金	16,961	24,063	18,438	16,928	12,246	16,196	1,428	16,033	21,563	25,206
有価証券		70	5,035	10,032	9,996	11,998	9,037	9,012	10,023	20
売掛金	3,183	3,604	4,408	4,876	6,033	6,218	5,164	4,988	6,092	6,965
貸倒引当金	−28	−31	−35	−29	−25	−21	−17	−3	−4	−7
たな卸資産	8,823	10,154	11,362	12,160	15,340	15,180	18,334	21,869	27,106	36,602
貯蔵品	−	−	−	−	−	43	22	15	14	14
未収入金	3,339	3,484	3,932	4,002	4,320	4,565	4,616	4,732	5,168	4,933
繰延税金資産	584	445	407	424	423	370	501	577	758	957
その他	1,504	1,520	2,059	1,836	2,153	1,697	15,717	2,610	1,836	2,600
流動資産合計	**34,366**	**43,309**	**45,806**	**50,229**	**50,486**	**56,246**	**54,802**	**59,833**	**72,556**	**77,290**
建物	7,731	7,311	7,513	7,761	8,489	9,184	8,346	8,194	8,671	11,392
機器	461	521	430	423	421	399	388	438	708	671
土地	875	875	875	875	1,038	1,038	1,038	1,038	1,324	1,350
リース資産	−	−	−	−	−	13	12	7	5	4
建設仮勘定	6	23	125	222	768	158	93	97	874	4,797
その他の固定資産	2,182	2,174	3,045	2,525	2,168	2,254	2,167	1,969	2,654	3,964
有形固定資産合計	**11,255**	**10,904**	**11,988**	**11,806**	**12,884**	**13,046**	**12,044**	**11,743**	**14,236**	**22,178**
投資有価証券	370	315	3,834	8,841	9,675	10,740	10,825	10,140	12,047	12,183
繰延税金資産	257	148	543	1,323	1,996	1,595	1,608	1,726	975	145
敷金及び保証金	11,074	11,196	11,917	12,490	13,179	14,314	14,430	15,001	15,230	15,595
その他	122	218	262	179	226	537	371	332	366	608
貸倒引当金	−80	−50	−72	−12	−20	−523	−198	−179	−164	−155
投資その他の資産合計	**11,743**	**11,827**	**16,484**	**22,821**	**25,056**	**26,663**	**27,036**	**27,020**	**28,454**	**28,376**
のれん	−	−	−	316	90	1	0	0	36	7,619
その他	3290	3406	4,752	3,940	3,483	3,423	3,596	3,695	4,077	4,764
無形固定資産合計	**3290**	**3406**	**4,752**	**4,257**	**3,574**	**3,424**	**3,596**	**3,696**	**4,113**	**12,383**
固定資産合計	**26,290**	**26,137**	**7,087**	**38,885**	**41,514**	**43,135**	**42,678**	**42,460**	**46,804**	**62,939**
資産合計	**60,657**	**69,447**	**78,831**	**89,115**	**92,000**	**99,381**	**97,481**	**102,293**	**119,360**	**140,229**
負債										
買掛金	6,758	6,465	8,049	8,839	12,526	11,607	9,840	8, 933	10,155	12,752
短期有利子負債	−	−	161	240	−	276	244	67	407	190
リース債務	−	−	−	−	−	7	3			
未払い法人税等	2,837	4,127	3,707	4,190	2,514	2,368	2,769	3, 235	4,446	4,017
賞与引当金	−	−	−	17	111	135	143	186	243	635
返品調整引当金	−	−	−	−	−	−	−	−	−	64
その他	4,896	4,344	4,945	5,481	4,895	6,939	5,371	5, 765	7,434	9,207
流動負債合計	**14,491**	**14,936**	**16,862**	**18,767**	**20,046**	**21,332**	**18,370**	**18, 186**	**22,685**	**26,865**
長期有利子負債	−	−	−	−	−	−	−	−	−	1,150
リース債務	−	−	−	−	−	5	5	−	−	−
その他	600	349	386	411	426	977	603	578	625	2,349
固定負債合計	**600**	**349**	**386**	**411**	**426**	**982**	**608**	**578**	**625**	**2,349**
有利子負債（短期及び長期）	**−**	**−**	**161**	**240**	**−**	**276**	**244**	**67**	**407**	1,340
負債合計	**15,092**	**15,286**	**17,249**	**19,178**	**20,472**	**22,314**	**18,979**	**18,765**	**23,310**	**29,214**
純資産										
資本金	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766	6,766
資本剰余金	10,106	10,122	10,118	10,123	10,122	10,122	10,122	10,119	10,116	10,825
利益剰余金	30,583	38,086	44,870	53,009	57,030	61,474	66,280	72,183	30,207	93,845
自己株式	249	238	−1,237	−969	−963	−964	−3,964	−3,961	−3,927	−7,578
その他有価証券評価差額金	6	38	−324	−1,535	−1,322	−673	−302	−829	1,192	1,641
為替換算調整勘定	91	434	913	314	−1,586	−1,240	−1,987	−2,416	−870	2,291
少数株主持分	249	238	429	2,138	1,338	1,383	1,344	1,380	2,254	2,876
純資産合計	**45,315**	**53,922**	**61,582**	**69,936**	**71,528**	**77,066**	**78,502**	**83,528**	**96,050**	**111,015**
運転資金	5,248	7,293	7,721	8,197	8,847	9,791	13,658	17,924	23,043	30,815
有利子負債合計	−	−	161	240	−	276	244	67	407	1,340
ネット・デット	−16,961	−24,063	−18,277	−16,688	−12,246	−15,920	−1,184	−15,966	−21,156	−23,866

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社のバランスシートの特徴は、現預金、有価証券、投資有価証券（計約 374 億円）が総資産の 27%を占めており、手元流動性は潤沢といえる（2014 年 2 月期）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の現預金、有価証券、投資有価証券から有利子負債を差し引いた実質的なネットキャッシュは、総資産の 26%（2014 年 2 月期）となっている。

その他、店舗は賃貸契約で出店しているため、敷金及び保証金が総資産の 11%を占めている（2014 年 2 月期）。また、全ての商品がプライベートブランド商品であり相応の在庫を抱えていることから、たな卸資産が総資産の 26%を占めている（2014 年 2 月期）。

同社の店舗は賃貸契約となっている。そのため、土地（1,350 百万円）、建物（11,392 百万円）（併せて総資産の 9%程度）の比率は低い（2014 年 2 月期）。

負債

商品を買取りで仕入れているため、負債総額の 44%を買掛金（12,752 百万円）が占める（2014 年 2 月期）。有価証券報告書によれば、買掛金の主な相手先は、株式会社三栄コーポレーション（JASDAQ 8119）、株式会社スマイル（センコー株式会社（東証 1 部 9069）子会社）、三菱商事ファッション株式会社（三菱商事株式会社（東証 1 部 8058）子会社）、丸紅株式会社（東証 1 部 8002）、日鉄住金物産株式会社（東証 1 部 9810）など。スマイル社は、旧セゾングループのリテールサポート専門商社として包装資材の製造販売、食品、生活雑貨品等の卸売事業を展開している。三栄コーポレーション社は生活関連用品を企画・開発している商社である。

純資産

同社の ROE は 10%程度で安定的に推移しており、純資産は 2009 年 2 月期の 71,528 百万円から 2014 年 2 月期には 111,015 百万円と 5 年間で 55%増加している。2014 年 2 月期には台湾無印良品股份有限公司を 100%子会社化したことにより段階取得による差益として 3,540 百万円を計上していることから、ROE は 17.0%と高くなっている。

2014 年 2 月期における同社の自己資本比率は 76.9%、ROE は高いが、配当性向も 30～40%半ばと株主還元比率も高水準で推移しており、2009 年 2 月期以降の 5 年間で大きな変化はない（2014 年 2 月期は上述の影響により、EPS が高くなっていることから、配向性向は 24.0%と低い）。

発行済株式数

同社は、手元流動性が高く、ファイナンス需要が少ない。2005 年 2 月期以降の 10 年間は、発行済み株式数は 28,078 千株で一定である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	05年2月期 連結	06年2月期 連結	07年2月期 連結	08年2月期 連結	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	8,375	11,174	11,448	14,971	11,321	11,546	7,155	9,729	13,176	15,117
投資活動によるキャッシュフロー(2)	−3,577	−3,282	−10,513	−10,296	−10,845	−5,135	−3,381	−4,747	−4,945	−17,842
FCF (1+2)	**4,798**	**7,892**	**935**	**4,675**	**476**	**6,411**	**3,774**	**4,982**	**8,231**	**−2,725**
財務活動によるキャッシュフロー	348	−974	−1,861	−1,035	−3,104	−2,779	−6,075	−3,120	−2,540	−5,385
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,941	1,984	2,093	2,512	2,743	3,078	2,783	2,705	2,676	3,544
設備投資 (B)	−2,522	−3,927	−5,076	−3,518	−4,932	−3,885	−3,085	−3,901	−4,842	−11,820
運転資金増減 (C)	1,382	2,045	428	476	650	944	3,867	4,266	5,119	−23,043
単純FCF (NI+A+B−C)	**4,384**	**5,356**	**5,902**	**9,207**	**4,097**	**5,755**	**3,690**	**3,388**	**3,685**	**30,167**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業活動によるキャッシュフローは、税金等調整前当期純利益と運転資金の増減が大きな構成要因である。在庫回転日数が２～3 カ月となっていることから、成長局面にある同社の運転資金は増加傾向にある。

投資活動によるキャッシュフロー

同社は、海外（海外販社への出資・増資など）と物流（埼玉県に建設中の鳩山センターなど）への投資を積極的に進めていることから、投資活動によるキャッシュフロー額は大きい。2009 年 2 月期には、投資有価証券への投資が嵩んだ。積極的な物流投資は 2015 年 2 月期まで続く模様である。

財務活動によるキャッシュフロー

同社は、現預金が潤沢で有利子負債が少ないために、ネットキャッシュがプラスとなっている。従って、ファイナンス需要が小さく、同社の財務活動によるキャッシュフローは配当金の支払などに限られる。2014 年２月期における配当金の支払い額は 4,110 百万円であった。

キャッシュ・コンバージョンサイクル	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13 年2月期 連結	14 年2月期 連結
売掛金回転率	26.8	29.8	35.1	34.0	33.8
売掛金回転率日数	**13.6**	**12.2**	**10.4**	**10.7**	**10.8**
在庫回転率	5.9	5.5	4.8	4.1	3.7
在庫回転率日数	**62.0**	**66.1**	**76.0**	**88.5**	**97.7**
買掛金回転率	7.4	8.6	10.3	10.6	10.4
買掛金回転率日数	**49.1**	**42.3**	**35.5**	**34.5**	**35.1**
キャッシュ・サイクル（日）	**26.59**	**36.05**	**50.89**	**64.75**	**73.40**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の主要ビジネスは、一般消費者向け店頭販売（現金ビジネス）であるため、買掛金に対

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

して売掛金が少ない。買掛金の回転日数が 1～2 カ月なのに対し、在庫回転日数は 2 カ月程度で推移している。キャッシュ・コンバージョンサイクル全体としては 1～2 か月となっており、成長局面にある同社の運転資金は増加傾向にある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1980　株式会社西友の PB「無印良品」誕生（家庭用品 9 品目／食品 31 品目）
1981　衣料品販売開始
1982　提携店への卸売開始
1983　「無印良品青山」（103 平方メートル）直営 1 号店出店
1984　西友大型店を中心にインショップ展開
1985　無印良品事業部設立
1986　海外生産調達（現地一貫生産）開始
1987　工場直接発注、独自流通ルートなど海外生産調達のノウハウ拡大
1989　株式会社良品計画設立
1990　株式会社西友から「無印良品」の営業譲受
1991　海外 1 号店（ロンドン出店）
1993　株式会社アール・ケイ・トラック設立、大型ワンフロアー「無印ららぽーと」出店
1994　Ryohin Keikaku Europe Ltd. 設立
1995　日本証券業協会店頭銘柄登録、「無印良品津南キャンプ場」オープン
1998　東京証券取引所市場第二部上場
1999　「無印良品 comKIOSK 新宿南口店」オープン
2000　東京証券取引所市場第一部指定、ムジ・ネット株式会社設立
2001　情報発信拠点店舗の「無印良品有楽町」、「無印良品難波」オープン
2003　MUJI（Singapore）Pte.Ltd.設立
2004　MUJI ITALIA S.p.A.及び MUJI Korea Co.Ltd.設立
2005　ドイツ「iF デザイン賞・プロダクト部門」で 5 つの「金賞」を受賞
2006　第 1 回国際デザインコンペ「MUJI AWARD 01」を開催
2007　「MUJI 東京ミッドタウン」オープン、「MUJI SOHO」米国 1 号店オープン
2008　新都市型旗艦店「MUJI 新宿」、「MUJI 銀座松坂屋」オープン、新業態「MUJI to GO」スタート
2009　「無印良品 池袋西武」リニューアルオープン、「くらしの良品研究所」スタート
2011　1 号店「無印良品青山」を「FoundMUJI 青山」にリニューアル
2012　マレーシアに 1 号店「MUJI Pavilion」をオープン、また、米国西海岸に「MUJI SOMA」をオープン

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

2014年2月28日現在

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	7.03%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	5.38%
State Street Bank and Trust Company (standing proxy:HSBC)	4.16%
三菱商事株式会社	3.84%
Nomura Bank (Luxembourg) S.A. S/A Nomura Multi Currency Japan Stock Leaders Fund	3.11%
The Chase Manhattan Bank,N.A.London Secs Lending Omnibus Account	2.43%
株式会社クレディセゾン	2.25%
株式会社ファミリーマート	2.00%
JUNIPER	1.89%
State Street Bank and Trust Company (standing proxy:Mizuho BK)	1.54%

出所：会社データよりSR社作成

同社は旧セゾングループ出身だが、1998～1999 年に西友社が同社株の売却を進め、2013 年 2 月期の大株主においてセゾングループの流れを組む企業としてはファミリーマート社、クレディセゾン社が残るだけである。

トップマネジメント

同社取締役会長である松井忠三氏（1949 年生まれ）は、1973 年に株式会社西友ストアー（現合同会社西友）入社。1993 年、同社取締役総務人事部長となる。その後、同社常務取締役流通推進部長、同社専務取締役流通推進部長を経て、2002 年に同社代表取締役社長に就任する。2008 年同社取締役会長となる。

同社取締役社長である金井政明氏（1957 年生まれ）は、1976 年に株式会社西友ストアー長野（現合同会社西友）へ入社したのち、1993 年に同社へ入社。2000 年に同社取締役営業本部生活雑貨部長へ就任。その後、同社常務取締役営業本部長、同社執行役員商品本部長などを経て、2008 年に同社代表取締役社長へ就任した。実質的な初代社長の木内正雄氏（在任期間 1993～97 年）、有賀馨氏（同 1997～2000 年）、松井忠三氏（同 2001～08 年、現会長）に続く 4 代目である。

同社専務取締役である松崎暁氏（1954 年生まれ）は、1978 年に株式会社西友ストア（現合同会社西友）へ入社、法務部と国際事業部で従事したのち、2005 年に同社へ入社し、海外事業部アジア地域担当部長となる。同社執行役員海外事業部中国担当部長、取締役海外事業部長などを経て、2013 年同社専務取締役へ就任した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

コーポレートガバナンス
同社の取締役会は、社内取締役 6 名（執行役員兼務 6 名）及び東京証券取引所の定めに基づく独立役員として指名し、同取引所に届け出ている社外取締役 3 名の体制を採っている。

同社では、2002 年より社外取締役として、安部修仁氏（（株）吉野家ディー・アンド・シー社長（当時））や藤原秀次郎氏（（株）しまむら社長（当時））を招聘するなど、早くからガバナンスの強化には積極的である。2014 年 2 月期末における同社の社外取締役は、キヤノン電子（株）代表取締役社長の酒巻久氏、（株）ローランドベルガー会長の遠藤功氏、（株）ジャフコ相談役の伊藤俊明氏で構成されている。

従業員

2014 年 2 月期末時点における、同社連結ベースの社員数は 4,101 名（ほか平均臨時雇用者数 6,934 名）、単体ベースの社員数は 1,438 名（ほか平均臨時雇用者数 4,102 名）である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

初期のヒット商品

1980 年、無印良品が生まれた年に発売された、「こうしん われ椎茸（しいたけ）」。生のものと比べ旨みも風味も豊かだが、高額だった干し椎茸を、不ぞろいや割れたものも一緒に販売することで、市場に安価で流通させた。「大きさはいろいろ、割れもありますが、風味は変わりません」とパッケージに印刷されたそのコピーには、「わけあって安い」という無印良品の理念が込められており、初期の代表的ヒット商品とされる。

代表商品

1980年	1990年	2000年	2010年
12ロールトイレットペーパー	雲南省藍染シリーズ	「仕事服」(ビジネススーツ)	スタッキングキャビネット
台所用包装ラップ	インド綿パーカー	インド綿Tシャツ	木製薄型シェルフ
詰替用ティッシュ	アーミーライトツイルダウンジャケット	ユニットソファ	アクリル浄水ポット
柔軟仕上剤	リネンジャケット	DVDプレーヤー	シリコーン調理ツール
無リン洗剤	ポプリンジャンパー	懐中電灯	トイレットペーパー型消臭器
液体洗剤	防水バッグ	マウスパッド	掃除用品システム(自立式)
台所用洗剤食器洗い・マイルドタイプ	オイルレザーチロリアンシューズ	エスプレッソメーカー	コンパクト超音波アロマディフューザー
歯ブラシ(5色)	くつろ着シューズ	ステンレス鍋	薬用美白スキンケア
われ椎茸	インド手織バスタオル	ボーンチャイナ食器	ジーンズのラベル素材ステーショナリー
鮭水煮	木製テーブル・チェア	PPランチョンマット	こすって消せるボールペン
インスタントコーヒー	スチールテーブル・チェア・キャビネット	ネイルエナメル	26型シャフトドライブ・内装3段変速自転車
しょうゆ	ブリ材ボックス	ベビー用石鹸・シャンプー	壁掛式CDプレーヤー
黒糖かりんとう	朝がゆ	ベビーカー	じぶんでつくる紙管こどもイス
サラダ油	低脂肪ドレッシング	カラーオーダー自転車(20型・26型)	シルクコットンカーディガン
ラーメンしょうゆ・みそ	サラダ海草	イタリアン・エスニック食材	**シルクコットンセーター**
オレンジ・グレープ・パインドリンク	干しほうれん草	だし調味料	ゆっくり紡いだコットンのウエア
コーンスナック	コーンフレーク	シリアル	カットソージャケット
味つけのり	かた焼パン	玄米	多機能ケープ
パン粉	手作りみそキット	乾物	裏メッシュカップ入りキャミソール
カレー	しそわかめ	バナナバウム	ぬくもりインナー
ほうじ茶			汗が乾きやすい直角くつした(子ども用)
げんまい茶			自分で仕あげるお菓子
から付ピーナッツ270g・400g			フェアトレードコーヒー
削り節パック			
黄桃			
ゆであずき			
味噌白づくり・田舎づくり			
コーヒー豆			
セイロン紅茶ティーパック			
はちみつ			
いちごジャム			
バターピーナッツ			
ズワイガニ			
マッシュルーム			

同社資料よりSR社作成

http://www.muji.net/lab/report/091209-01.html

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社良品計画	170-8424 東京都豊島区東池袋 4-26-3
代表電話番号	上場市場
03-3989-4403	東証 1 部
設立年月日	上場年月日
1989 年 6 月 30 日	1995 年 8 月 1 日
HP	決算月
http://ryohin-keikaku.jp/	2 月
IR コンタクト	IR ページ
	http://ryohin-keikaku.jp/ir/
IR メール	IR 電話

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成及び利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製及び修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員及び従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員及び従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved